

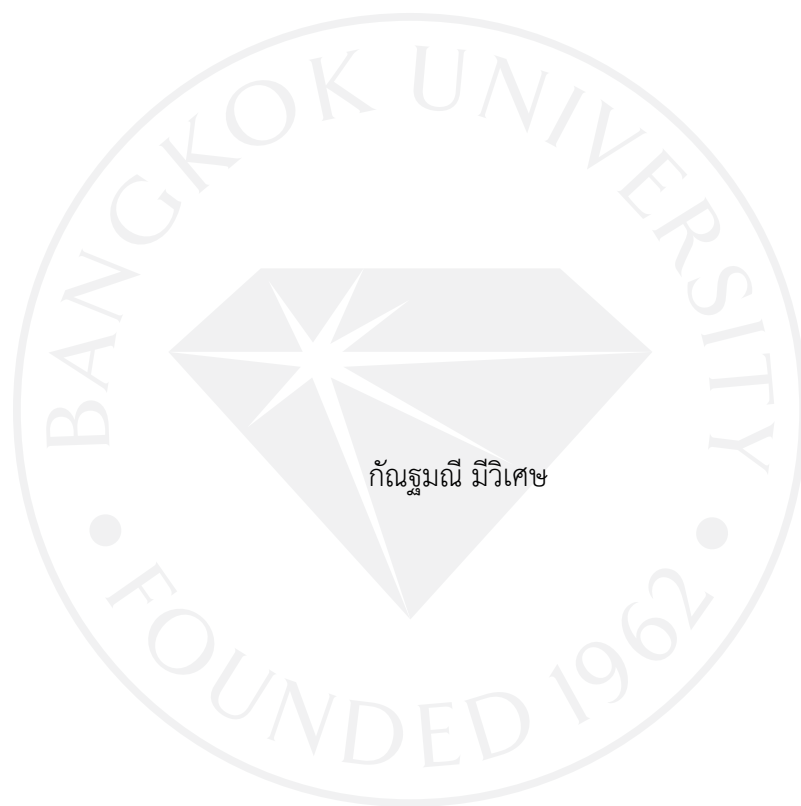
ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ  
สหรัฐอเมริกา

Factors Affecting Net Asset Value (NAV) of Mutual Funds with the  
Investment Policy in USA



ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา

Factors Affecting Net Asset Value (NAV) of Mutual Funds with the Investment Policy  
in USA



การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ปีการศึกษา 2560



©2561

กัณฐมณี มีวิเศษ

สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ  
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

เรื่อง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ  
สหรัฐอเมริกา

ผู้วิจัย กัณฐมณี มีวิเศษ

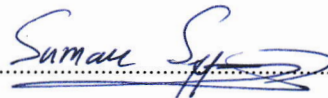
ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

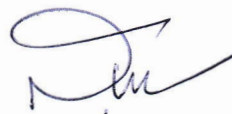


(ดร.รพีสร เพ็องเกษม)

ผู้เชี่ยวชาญ



(ดร.สุมณี ศุภกรโกศัย)



(ดร.สุชาดา เจริญพันธุ์ศิริกุล)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

21 กรกฎาคม 2561

กัณฐมณี มีวิเศษ. ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, กรกฎาคม 2561, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา (71 หน้า)

อาจารย์ที่ปรึกษา: ดร.รพีสร เพ็ญเกษม

### บทคัดย่อ

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เป็นการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา จำนวน 6 กองทุน ซึ่งปัจจัยที่ได้ทำการศึกษา ได้แก่ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 อัตราเงินเฟ้อประเทศไทย และอัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) แบบอนุกรมเวลา (Time Series) รายเดือน ตั้งแต่เดือนตุลาคม พ.ศ. 2555 ถึง เดือนมกราคม พ.ศ. 2561 เป็นจำนวนทั้งหมด 64 เดือน เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระที่ระดับนัยสำคัญ 0.1, 0.05 และ 0.01

ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 และตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนตัวแปรที่ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อประเทศไทย

นักลงทุนสามารถพยากรณ์มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา จากสมการถดถอยพหุคูณ ที่ได้จากการศึกษาได้ในระดับหนึ่ง เพื่อทราบถึงปัจจัยที่มีต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกาให้ได้ผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น

คำสำคัญ: มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย, ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500, กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา

Mevisat, K. M.B.A., July 2018, Graduated School, Bangkok University.

Factors Affecting Net Asset Value (NAV) of Mutual Funds with the Investment Policy in USA. (71 pp.)

Advisor: Rapeesorn Fuangkasem, DBA.

## ABSTRACT

This research studies about some factors affecting Factors affecting to Net Asset Value (NAV) of Mutual Funds with the investment policy in USA. The purpose is to examine the relationship between 6 listed of Mutual Funds with the investment policy in USA. Thailand Stock Exchange Index, the Exchange Rate of Baht (THB) and Dollar (USD), Stock Exchange Index of S&P500, The Inflation Rate in Thailand and The Inflation Rate in USA are selected factors for the study. Moreover, Multiple Regression and Secondary Data of Time Series are the main principles of the analysis monthly collected from October 2012 to January 2018, total 64 months. From the information above, it mainly studies the relationship between Dependent Variable and Independent Variable at 0.1, 0.05 and 0.01.

From the study, it can be indicated that the same direction of independent variables with Net Asset Value (NAV) of Mutual Funds with the investment policy in USA are the Exchange Rate of Baht (THB) and Dollar (USD) and Stock Exchange Index of S&P500. And the opposite directions of independent variables with Net Asset Value (NAV) of Mutual Funds with the investment policy in USA are The Inflation Rate in USA and Thailand Stock Exchange Index. The Inflation Rate in Thailand is the variable which is not related to any Net Asset Value (NAV) of Mutual Funds with the investment policy in USA.

Lastly, the investors can predict the Net Asset Value (NAV) of Mutual Funds with the investment policy in USA. From Multiple Regression found in the study, this affect to the result of some factors that can increase the return on the investment.

*Keywords: Net Asset Value (NAV), Stock Exchange Index of S&P 500, Mutual Funds with the investment policy in USA*

## กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาครั้งนี้สำเร็จลงได้ด้วยความช่วยเหลือจากผู้มีพระคุณหลายท่าน ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณ ดร.รพีพร เฟื่องเกษม อาจารย์ที่ปรึกษา ที่ได้ให้คำปรึกษา คำแนะนำ และข้อคิดเห็นต่างๆ ที่ดี เป็นประโยชน์ต่อการดำเนินการศึกษาเฉพาะบุคคลโดยตลอดรวมทั้งแก้ไขข้อบกพร่องจนการศึกษาเฉพาะบุคคลนี้สำเร็จลงได้ด้วยดีผู้ทำการศึกษาขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูง

ขอขอบพระคุณอาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชา รวมถึงผู้เขียนตำรา เอกสารงานวิจัย และบทความต่างๆ ที่ผู้ศึกษาได้ค้นคว้าและนำมาอ้างอิงในการศึกษาครั้งนี้ และขอขอบคุณเพื่อนๆ พี่ๆ ร่วมชั้นเรียนในมหาวิทยาลัยกรุงเทพทุกท่าน สำหรับการให้คำปรึกษาแนะนำ อำนวยความสะดวกในเรื่องต่างๆ คอยเป็นกำลังใจ คอยสนับสนุนในหลายโอกาส ผู้ศึกษาหวังว่าการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้จะเป็นประโยชน์แก่ผู้ที่สนใจมากก็น้อย

สุดท้ายนี้ประโยชน์อันเกิดจากการศึกษานี้ขอมอบให้ครอบครัว คณาจารย์ และสถาบันการศึกษา แต่หากมีข้อบกพร่องประการใด ผู้ศึกษาขอน้อมรับไว้เพียงผู้เดียว และขออภัยไว้ ณ โอกาสนี้ด้วย

กัณฐมณี มีวิเศษ

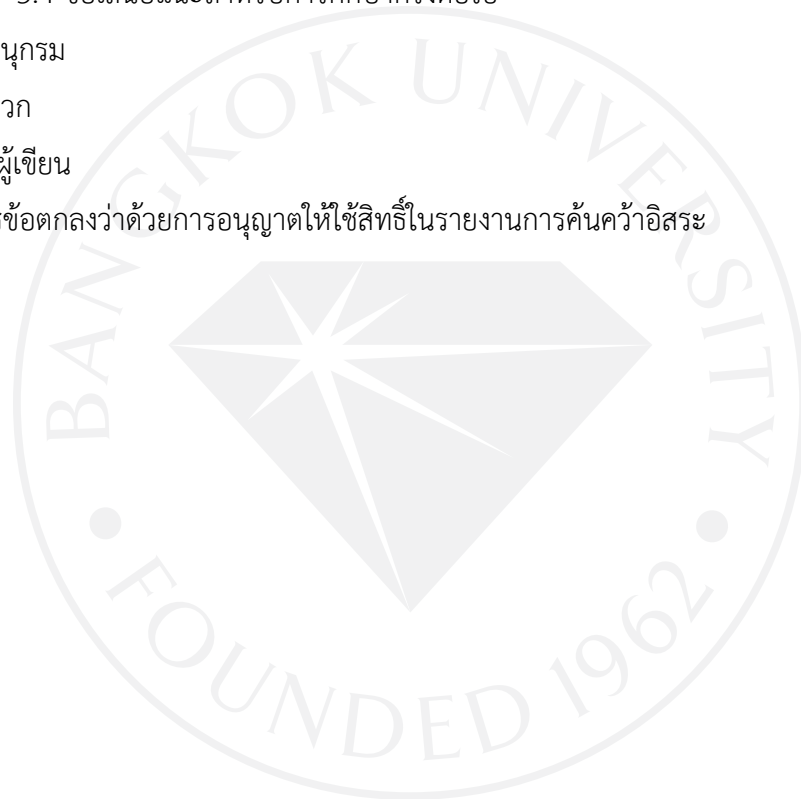
## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ณ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	6
1.3 ขอบเขตของการศึกษา	6
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	6
1.5 นิยามศัพท์	6
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 แนวคิดทางทฤษฎี	10
2.2 ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับกองทุนรวม	15
2.3 การลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา	19
2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	20
2.5 กรอบแนวคิดในการศึกษา	23
บทที่ 3 วิธีการศึกษา	
3.1 การเก็บรวบรวมข้อมูล	25
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา	26
3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล	27
3.4 การแปลความหมาย	28
3.5 สมมติฐาน	29
บทที่ 4 การวิเคราะห์ผลการศึกษา	
4.1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis)	30
4.2 การวิเคราะห์ทางสถิติสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression)	34



## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 สรุปผลการศึกษา	
5.1 สรุปผลการศึกษา	45
5.2 ข้อจำกัดในการศึกษา	46
5.3 ข้อเสนอแนะจากการศึกษาครั้งนี้	46
5.4 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาค้างต่อไป	47
บรรณานุกรม	48
ภาคผนวก	50
ประวัติผู้เขียน	71
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในรายงานการค้นคว้าอิสระ	



สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1: สรุปปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของ กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา ของงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	22
ตารางที่ 4.1: ผลการทดสอบสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตาม	30
ตารางที่ 4.2: ผลการทดสอบสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ	32
ตารางที่ 4.3: ผลการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient)	33
ตารางที่ 4.4: ผลการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันหลังจากขจัดปัญหา Multicollinearity	34
ตารางที่ 4.5: ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) ของกองทุนเปิด เค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA)	35
ตารางที่ 4.6: ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) ของกองทุนเปิดกรุงศรียูเอสเอคิวตี้ (KF-US)	37
ตารางที่ 4.7: ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) ของกองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกันโกรท เอฟไอเอฟ (MS-AMERICAN)	38
ตารางที่ 4.8: ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) ของกองทุนเปิด ทหารไทยยูเอสออฟพอร์ทูนิตี้ส์ (TMBUSO)	40
ตารางที่ 4.9: ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) ของกองทุนเปิด อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท ฟันด์ (ABAG)	41
ตารางที่ 4.10: ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) ของกองทุนเปิด แอสเซทพลัสเอสแอนด์พี 500 (ASP-S&P500)	43

## สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1: ผลตอบแทน Total Return Index (TRI) ระหว่าง ดัชนี SET Index กับ SPX:IND	3
ภาพที่ 1.2: กราฟแสดงผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในสหรัฐอเมริกา ตั้งแต่ปี 2557 – 2560	4
ภาพที่ 1.3: กราฟแสดงผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในสหรัฐอเมริกา รายไตรมาสตั้งแต่ปี 2557 – 2560	4
ภาพที่ 2.2: กรอบแนวคิดในการศึกษา	24



## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

เมื่อก้าวถึงวัฏจักรทางเศรษฐกิจของไทยจากอดีตจนถึงปัจจุบัน พบว่าเศรษฐกิจของไทยได้รับผลกระทบอย่างมากจากวิกฤตการณ์ทางการเงิน การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจแม้จะมีแนวโน้มที่ดีขึ้น แต่ยังเป็นไปแบบชะลอตัว ส่งผลต่อการบริโภค การลงทุน และการใช้จ่ายภายในประเทศ ในส่วนของการลงทุนทั้งในรูปแบบการลงทุนทางตรง (Direct investment) คือการลงทุนในสินทรัพย์ที่จับต้องได้ และการลงทุนทางอ้อม (Indirect investment) เช่น การซื้อทอง ซื้อหุ้น เก็งกำไรจากค่าเงิน หรือ แม้แต่การลงทุนผ่านตราสารทางการเงินในประเทศ ต่างได้รับผลตอบแทนไม่เป็นที่น่าพอใจ เนื่องจากสภาวะทางเศรษฐกิจที่ถดถอย ดังนั้นนักลงทุนจำนวนมากจึงแสวงหาช่องทางการลงทุนในรูปแบบอื่น ตามประสบการณ์ความรู้ความสามารถ และปัจจัยพื้นฐานด้านเงินทุน เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่ทำให้มูลค่าเงินในอนาคตสามารถชนะเงินเฟ้อได้ เมื่อการลงทุนในประเทศไม่สามารถความมั่งคั่งทางการเงินได้ การลงทุนในต่างประเทศจึงเป็นทางเลือกสำหรับผู้ที่ต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงขึ้น

การลงทุนมีรูปแบบที่หลากหลาย เป้าหมายที่แท้จริงของการลงทุนและข้อจำกัดต่างๆ จึงเป็นสิ่งสำคัญที่นักลงทุนต้องทำความเข้าใจเพื่อให้รูปแบบการลงทุนมีความสอดคล้องกับวัตถุประสงค์การลงทุน เช่น ลงทุนเพื่อชีวิตในอนาคต เพื่อลดหย่อนภาษี หรือเพื่อผลตอบแทนที่สูงขึ้นและการเก็งกำไร จากนั้นจึงพิจารณาต่อว่า ผู้ลงทุนสามารถยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับใด ต้องการผลตอบแทนมากน้อยเพียงใด หรือมีข้อจำกัดในเรื่องของระยะเวลาการใช้เงินหรือไม่ เหตุที่ต้องพิจารณาปัจจัยดังกล่าวเนื่องจากปัจจัยดังกล่าวเป็นปัจจัยที่ช่วยกำหนดรูปแบบการลงทุน ซึ่งปัจจัยดังกล่าวจะบอกได้ว่าการลงทุนในรูปแบบใดเหมาะสมกับผู้ลงทุนมากที่สุด นอกจากปัจจัยที่กล่าวมาแล้วผู้ลงทุนควรมีความรู้ ความเข้าใจพื้นฐานและติดตามข่าวสารทางด้านเศรษฐกิจ สังคม การเมือง ซึ่งการเข้าใจสิ่งต่างๆ เหล่านี้ส่งผลให้ผู้ลงทุนลงทุนได้ถูกจังหวะ และส่งผลให้ผู้ลงทุนสามารถกำหนดกลยุทธ์การลงทุนในสถานการณ์ที่แตกต่างกัน อีกทั้งสามารถโยกย้ายเงินลงทุนไปยังทางเลือกอื่นๆ ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าในแต่ละช่วงเวลาได้อย่างเหมาะสม และสิ่งสำคัญอย่างยิ่งของการลงทุนคือ ความเสี่ยง เนื่องจากผลตอบแทนที่สูงขึ้นมักมาพร้อมความเสี่ยงที่มากขึ้น ทั้งนี้ผู้ลงทุนสามารถจัดการกับความเสี่ยงได้ด้วยการจัดสรรเงินทุน (Asset Allocation) ให้มีการลงทุนที่หลากหลายประเภท ดังกฎเหล็กการลงทุนที่ว่า “Don't put all eggs in one basket” หรือแปลได้ว่า “อย่าใส่ไข่ทั้งหมดไว้ในตะกร้าใบเดียว” ซึ่งเป็นหลักของ “การกระจายความเสี่ยง” (Diversification) เหตุผลที่ต้องกระจายความเสี่ยง เนื่องจากหากผู้ลงทุนทุ่มเงินไปกับการลงทุนประเภทใดประเภทหนึ่งมากเกินไป แต่ผลลัพธ์

ไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง ผู้ลงทุนอาจสูญเสียเงินทั้งหมดในคราวเดียว แต่หากผู้ลงทุนมีการจัดสรรการลงทุนอย่างเหมาะสม โดยพิจารณาถึงความสัมพันธ์หรือทิศทางการขึ้นลงของราคาที่แตกต่างกัน ซึ่งจะทำให้การขาดทุนจากการลงทุนประเภทหนึ่ง อาจถูกชดเชยด้วยกำไรจากการลงทุนอีกประเภทหนึ่ง นอกจากนี้จะช่วยลดความเสี่ยงแล้วยังช่วยถ่วงเฉลี่ยผลตอบแทนรวมอีกด้วย

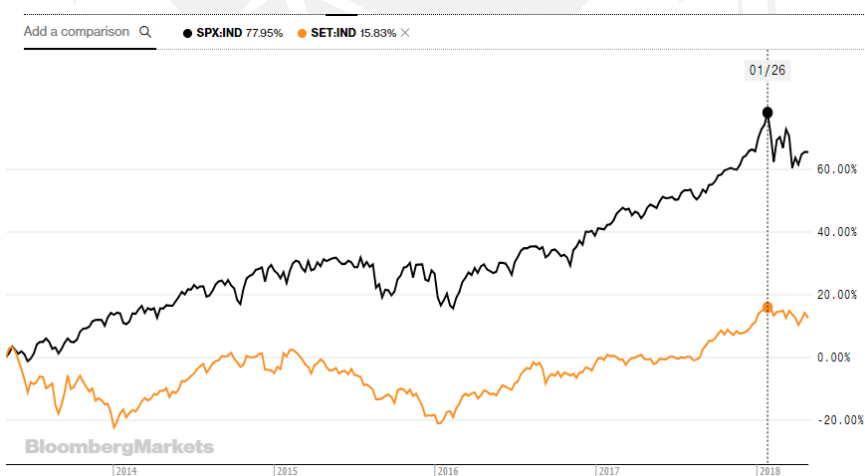
ดังนั้นสำหรับผู้ลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงในการลงทุนได้ การลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศจึงถือเป็นอีกทางเลือกหนึ่งสำหรับผู้ลงทุนสามารถใช้เป็นเครื่องมือในการกระจายความเสี่ยงการลงทุน ซึ่งในปัจจุบันกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศเป็นที่นิยมเป็นอย่างมากเนื่องจากการลงทุนในต่างประเทศจะช่วยกระจายความเสี่ยงให้กับผู้ลงทุน อาจด้วยเหตุผลทางการเมือง นโยบายของรัฐ หรือปัจจัยต่างๆ ทำให้ไม่มีประเทศใดที่เผชิญภาวะเศรษฐกิจตกต่ำพร้อมกันทั่วทั้งโลก และในช่วงหลายปีที่ผ่านมาการลงทุนในต่างประเทศสร้างผลตอบแทนและสร้างผลกำไรให้แก่ผู้ลงทุนค่อนข้างสูง เมื่อเทียบกับการลงทุนในประเทศ อีกทั้งยังมีมืออาชีพคอยบริหารจัดการการลงทุนซึ่งการลงทุนในกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศของไทยมีรูปแบบการบริหาร 2 แบบหลักๆ ได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนเป็นผู้บริหารกองทุนด้วยตัวเอง และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไปลงทุนในกองทุนรวมที่บริหารจัดการโดยผู้จัดการกองทุนในต่างประเทศ

ดังที่กล่าวมาข้างต้นว่าการลงทุนในต่างประเทศถือเป็นการกระจายความเสี่ยงอย่างหนึ่ง การลงทุนในกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศยังถือเป็นการเปิดโอกาสให้เงินลงทุนของผู้ลงทุนหมุนเวียนภายในต่างประเทศเพื่อเพิ่มโอกาสในการแสวงหาผลตอบแทนจากการลงทุนในต่างประเทศโดยมีการบริหารจัดการโดยมืออาชีพ แต่การลงทุนในกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ อาจไม่ได้ส่งผลดีเพียงอย่างเดียว กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ อาจมีความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และความเสี่ยงที่เกิดจากเหตุการณ์ภายในประเทศที่กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ เลือกลงทุน เช่น ในปี 2559 ที่ผ่านมามีการลงทุนประชามติในสหราชอาณาจักร การเลือกตั้งประธานาธิบดี ส่งผลให้ตลาดการเงินทั่วโลกผันผวนเป็นอย่างมาก ส่งผลให้สภาพเศรษฐกิจภายในประเทศต่างๆได้รับผลกระทบทั้งด้านบวกและด้านลบ แต่ในทางกลับกัน สหรัฐอเมริกาก็กลับมีภาวะเศรษฐกิจที่ดีขึ้น สำหรับการลงทุนในต่างประเทศในกลุ่มตลาดที่พัฒนาแล้ว (Developed Market: DM) มักมีประชากรที่มีกำลังซื้อสูงค่อนข้างมาก อย่างเช่นสหรัฐอเมริกาซึ่งเป็นประเทศที่มีขนาดใหญ่ มีขนาดการค้าการลงทุน และขนาดเศรษฐกิจใหญ่เป็นอันดับ 1 ของโลก โดยส่วนใหญ่เศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาขึ้นอยู่กับบริการบริโภค และภาคบริการมากกว่าภาคการผลิต ในปี 2559 ถือเป็นปีที่ดีของเศรษฐกิจสหรัฐอเมริกา เนื่องจากตัวเลขทางเศรษฐกิจต่างๆมีแนวโน้มที่สูงขึ้น โดยประธานธนาคารกลางของสหรัฐอเมริกา (Fed) ได้แสดงความมั่นใจต่อเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกา โดยทำการปรับอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น เพื่อลดปริมาณ QE (QE : Quantitative Easing คือ มาตรการการผ่อนคลายการเงิน หรือการผลิตธนบัตรเพิ่มขึ้นเพื่อส่งเสริมสภาพคล่อง และกระตุ้น

เศรษฐกิจ) ส่งผลให้เงินทุนไหลกลับเข้าสู่สหรัฐอเมริกา ในส่วนของตลาดตราสารหนี้ รวมถึงตลาดหุ้น และอาจส่งผลให้ในระยะแรกตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอื่นๆ ทั้งในตลาดพัฒนาแล้ว หรือตลาดเกิดใหม่ เกิดการผันผวนตามไปด้วย อีกประเด็นที่น่าสนใจคือ บริษัทที่มีชื่อเสียงระดับโลก และมีผลประกอบการที่แข็งแกร่งหลายๆ บริษัทส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา เช่น Google, Facebook, Amazon, Pfizer เป็นต้น

สำหรับตลาดหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกามีดัชนีหลักทรัพย์ที่สำคัญ ได้แก่ ดัชนี S&P500 (SPX) ได้เริ่มต้นขึ้นในปี 1957 โดยบริษัทผู้ให้บริการด้านการเงินของอเมริกัน Standard & Poor's Financial Services LLC โดยคัดเลือกหุ้นใหญ่ 500 บริษัทของสหรัฐอเมริกามาทำเป็นดัชนี ซึ่งใน 500 บริษัทก็มีทั้งบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกา ซึ่งปัจจุบัน S&P500 เป็นดัชนีหลักสำหรับตลาดหุ้นสหรัฐ โดยมีสัดส่วนคิดเป็น 75% ของมูลค่าตามราคาตลาดของตราสารทั้งหมด ในอเมริกา นักลงทุนมักใช้ดัชนี S&P500 เป็นเกณฑ์หลัก เนื่องจากใช้วิธีการวัดค่าดัชนีด้วยการถ่วงน้ำหนักของ Market Cap ซึ่งเป็นการวัดค่าให้เป็นมาตรฐานมากที่สุด

ภาพที่ 1.1: ผลตอบแทน Total Return Index (TRI) ระหว่างดัชนี SET Index กับ SPX:IND



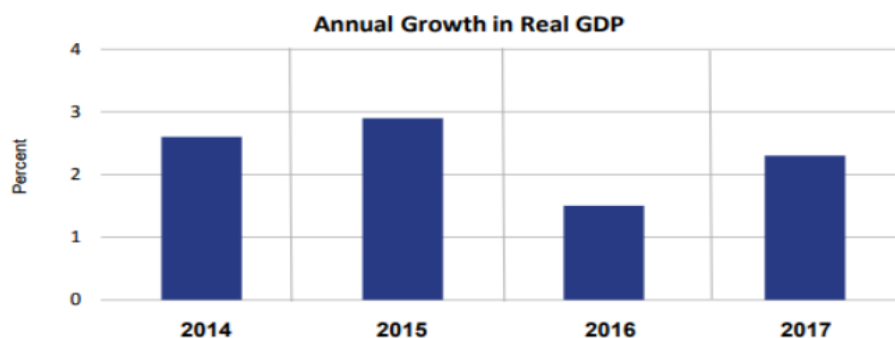
ที่มา: การเคลื่อนไหวของดัชนี SET index และ SPX index. (2561). สืบค้นจาก

<https://www.bloomberg.com/quote/SPX:IND>.

เมื่อพิจารณาผลตอบแทนจากการลงทุน (Total Return Index) บนดัชนีหลักทรัพย์ ช่วงเวลา พ.ศ. 2557 - 2561 พบว่าผลตอบแทนจากการลงทุนย้อนหลัง 1 ปี (1Y) เท่ากับ 20.14% และย้อนหลัง 5 ปี (5Y) เท่ากับ 77.95% ในขณะที่ดัชนีหลักทรัพย์ SET Index ผลตอบแทนจากการลงทุนย้อนหลัง 1 ปี (1Y) เท่ากับ 16.93% และย้อนหลัง 5 ปี (5Y) เท่ากับ 15.83% จึงสามารถสรุป

ได้ว่าการลงทุนในระยะสั้นผลตอบแทนทั้ง 2 ดัชนี มีความแตกต่างกันเพียงเล็กน้อย หากมองในระยะยาวดัชนีหลักทรัพย์ SPX สามารถสร้างผลตอบแทนมากกว่า 4.92 เท่า

ภาพที่ 1.2: กราฟแสดงผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในสหรัฐอเมริกาตั้งแต่ปี 2557 – 2560

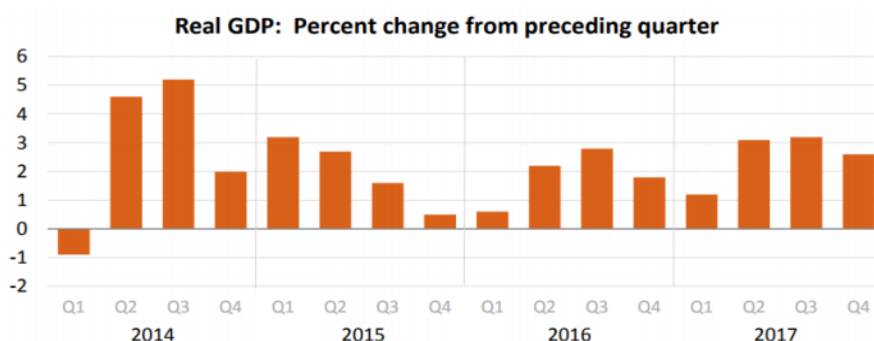


ที่มา: เศรษฐกิจการค้าสหรัฐ. (2561). สืบค้นจาก

[http://www.thinkasiainvestthailand.com/boicontent/webfocus/pdf\\_2251.pdf](http://www.thinkasiainvestthailand.com/boicontent/webfocus/pdf_2251.pdf).

จากตัวเลขทางเศรษฐกิจที่สรุปโดยสำนักงานพาณิชย์ในต่างประเทศ ณ กรุงวอชิงตันปี 2560 การขยายตัวทางด้านเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาเติบโตขึ้นร้อยละ 2.3 ซึ่งสูงกว่าอัตราการขยายตัวทางด้านเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาในปี 2559 ร้อยละ 1.5 ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ GDP ของสหรัฐอเมริกาในปี 2560 คิดเป็น 19.4 ล้านล้านเหรียญสหรัฐฯ

ภาพที่ 1.3: กราฟแสดงผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในสหรัฐอเมริการายไตรมาสตั้งแต่ปี 2557 – 2560



ที่มา: เศรษฐกิจการค้าสหรัฐ. (2561). สืบค้นจาก

[http://www.thinkasiainvestthailand.com/boicontent/webfocus/pdf\\_2251.pdf](http://www.thinkasiainvestthailand.com/boicontent/webfocus/pdf_2251.pdf).

โดยในไตรมาสแรกผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ของสหรัฐอเมริกาปี 2560 ปรับเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 1.2 เนื่องจากการเพิ่มขึ้นที่ลดลงของรายจ่ายเพื่อการบริโภค การลงทุนภาคเอกชนที่เพิ่มขึ้น 1.7 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ และรายจ่ายและการลงทุนรวมของภาครัฐลดลงร้อยละ 2.0 แต่ถือเป็นอัตราการขยายตัวที่ต่ำที่สุดนับตั้งแต่ไตรมาสแรกของปี 2559 ทั้งนี้ การใช้จ่ายของผู้บริโภค ซึ่งเป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกา (คิดเป็นร้อยละ 70 ของ GDP สหรัฐฯ) ยังคงชะลอตัวอยู่มากโดยขยายตัวอยู่ที่เพียงร้อยละ 0.6 ซึ่งเป็นอัตราการขยายตัวที่ต่ำที่สุดนับตั้งแต่ไตรมาสสุดท้ายของปี 2552 ไตรมาสสองผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ของสหรัฐอเมริกาปี 2560 ปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.1 เนื่องจากการลงทุนในสินค้าคงคลังของภาคเอกชนเพิ่มขึ้น 4.9 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ ไตรมาสสามผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ของสหรัฐอเมริกาปี 2560 เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.2 นับเป็นอัตราการขยายตัวที่สูงที่สุดนับตั้งแต่ปี 2557 และเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2557 ที่เศรษฐกิจสหรัฐอเมริกามีการขยายตัวในอัตราร้อยละ 3.0 หรือมากกว่า เป็นระยะเวลา 2 ไตรมาสติดต่อกัน ทั้งนี้ คาดว่าการผ่านกฎหมายปฏิรูปภาษี “Tax Cuts and Jobs Act” จะช่วยให้ครัวเรือนมีอำนาจในการซื้อมากขึ้น ทั้งจากรายได้หลังหักภาษีและค่าจ้างที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากมาตรการปรับลดภาษีดังกล่าว ซึ่งเป็นปัจจัยที่จะช่วยกระตุ้นการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐอเมริกาต่อไป และในไตรมาสสุดท้ายผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ของสหรัฐอเมริกาปี 2560 เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.6 จากที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.2 ในไตรมาสที่ 3 ทั้งนี้ อัตราการขยายตัวของ GDP สหรัฐฯ ที่ชะลอตัวลงในไตรมาสสุดท้ายของปี 2560 เป็นผลจากการลงทุนในสินค้าคงคลังของภาคเอกชนที่ลดลงและการนำเข้าที่สูงถึงร้อยละ 13.9 จากข้อมูลดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าการเติบโตของเศรษฐกิจในสหรัฐอเมริกา ยังคงมีแนวโน้มการเติบโตที่สูงขึ้นเรื่อยๆ เนื่องจากสหรัฐอเมริกาเป็นประเทศที่มีขนาดเศรษฐกิจใหญ่ที่สุดและมีอำนาจทางเทคโนโลยีสูงสุด ระบบเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาเป็นระบบที่ให้ความสำคัญกับตลาด (Market-oriented Economy) ภาคเอกชนเป็นผู้มีอำนาจในการตัดสินใจทางเศรษฐกิจ และมีความได้เปรียบเรื่องความยืดหยุ่นในการตัดสินใจด้านการขยายการลงทุน การตัดสินใจด้านแรงงาน และการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ มากกว่าเมื่อเทียบกับประเทศในแถบยุโรปและญี่ปุ่น

ดังนั้น การเลือกลงทุนกองทุนรวมในสหรัฐอเมริกาจึงถือเป็นทางเลือกหนึ่งในการลงทุน แม้จะเป็นการลงทุนที่ช่วยกระจายความเสี่ยงให้แก่ผู้ลงทุนแล้ว การเลือกลงทุนกองทุนรวมในสหรัฐอเมริกายังถือเป็นการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพที่สามารถสร้างอัตราผลตอบแทน และเก็งกำไรได้ดีกว่ากองทุนรวมภายในประเทศ แต่ผู้ลงทุนควรพิจารณาถึงปัจจัยแวดล้อมและปัจจัยความเสี่ยงต่างๆ ที่ส่งผลกระทบต่อราคา หลักทรัพย์ในตลาด เช่น สภาพทางเศรษฐกิจ สังคม การเมือง เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนได้อย่างเหมาะสม



## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1.2.1 เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในกองทุนรวมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย

1.2.2 เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจให้กับนักลงทุนและผู้สนใจการลงทุนในกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย

## 1.3 ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษานี้เป็นการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในกองทุนรวมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย ทั้งหมด 6 กองทุน ตามตารางที่ 1.1 โดยรวบรวมข้อมูลตั้งแต่เดือน ตุลาคม พ.ศ. 2555 ถึงเดือน มกราคม พ.ศ. 2561 รวม 64 เดือน

ตารางที่ 1.1: กองทุนของประเทศไทยที่ลงทุนในสหรัฐอเมริกา ประเภท US Equity Fund

กองทุนเปิด เค ยูเอสเอ หุ้นทุน	K-USA
กองทุนเปิดกรุงศรียูเอสอิคิวตี้	KF-US
กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกันโกรท เอฟไอเอฟ	MS-AMERICAN
กองทุนเปิดทหารไทยยูเอสออปพอร์ทูนิตี้ส์	TMBUSO
กองทุนเปิด อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท ฟินด์	ABAG
กองทุนเปิดแอสเซทพลัสเอสแอนด์พี 500	ASP-S&P500

## 1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.4.1 เพื่อทราบถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่จดทะเบียนในประเทศไทย โดยกองทุนรวมมีนโยบายการลงทุนในหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา

1.4.2 เพื่อเป็นแนวทางให้กับผู้ที่สนใจสามารถนำผลการวิจัยไปใช้ในทางประกอบการพิจารณาการลงทุนในกองทุนรวมของสหรัฐอเมริกา

## 1.5 นิยามศัพท์

กองทุนรวม เป็นการลงทุนรูปแบบหนึ่งที่ผู้ลงทุนหลาย ๆ คนซึ่งมีวัตถุประสงค์เดียวกัน นำเงินลงทุนมารวมกัน และมอบหมายให้บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ที่มีความเชี่ยวชาญในการจัดการลงทุนและได้รับใบอนุญาตจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นผู้บริหารจัดการการเงินลงทุนนั้น

กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (Foreign Investment Fund : FIF) เป็นกองทุนที่มีวัตถุประสงค์ เพื่อนำเงินที่ได้จากการขายหน่วยลงทุนภายในประเทศไทยไปลงทุนในต่างประเทศ โดยนำเงินที่ได้ไปลงทุนไม่น้อยกว่า 80% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน โดยส่วนที่เหลือ ผู้จัดการกองทุนอาจนำไปลงทุนในสินทรัพย์อื่น ซึ่งการจัดตั้งกองทุนนั้นจะต้องได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และธนาคารแห่งประเทศไทยการลงทุนในกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศของไทยมีรูปแบบการบริหารแบ่งได้เป็น 2 แบบหลักๆ คือ

แบบที่ 1 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนเป็นผู้บริหารกองทุนด้วยตัวเอง โดยนำเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ ในต่างประเทศโดยตรง ไม่ว่าจะเป็นหุ้นหรือตราสารหนี้ ที่มีผลตอบแทนอ้างอิงตัวแปรต่างๆ เช่น อ้างอิงกับราคาหลักทรัพย์ เป็นต้น

แบบที่ 2 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไปลงทุนในกองทุนรวมที่บริหารจัดการโดยผู้จัดการกองทุนในต่างประเทศ หรือเป็นการลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวมในต่างประเทศ ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ

1. กองทุนรวมประเภท Fund of Funds เป็นการนำเงินไปซื้อกองทุนรวมในต่างประเทศหลายๆกอง ซึ่งอาจมีนโยบายการลงทุนที่คล้ายหรือต่างกันก็ได้ โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนของไทยจะเป็นผู้กำหนดว่าจะนำเงินไปลงทุนในกองใดบ้าง แต่ละกองมีส่วนเท่าไร และมีการปรับเปลี่ยนการลงทุนได้ตามความเหมาะสมภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

2. กองทุนรวมประเภท Feeder Fund หรือเรียกว่า Master Fund โดยผู้จัดการกองทุนของไทยจะเป็นผู้คัดเลือกกองทุนรวมในต่างประเทศ และนำเงินที่ได้ไปลงทุนในกองทุนรวมกองนั้นเพียงกองเดียว โดยกองทุนในต่างประเทศจะมีผู้จัดการกองทุนเป็นผู้ดูแลและบริหารเงิน โดยอาจเข้าไปลงทุนในกองทุนรวมอื่นหรือสินค้าทางการเงินต่างๆตามทีนโยบายการลงทุนกำหนดไว้

การจัดสรรแบ่งเงินลงทุน (Asset Allocation) คือ การจัดสรรแบ่งเงินลงทุนไปลงในสินทรัพย์ประเภทต่างๆได้แก่ ตราสารหนี้, ตราสารทุน และ อสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น โดยวัตถุประสงค์หลักของการจัดสรรแบ่งเงินลงทุน (Asset Allocation) นั้นเป็นการหาผลตอบแทน ที่เหมาะสมกับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้ โดยเน้นการลงทุนในหลายสินทรัพย์ เพื่อให้ได้รับประโยชน์สูงสุดจากกระจายความเสี่ยง

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value) หรือ NAV คือมูลค่าทรัพย์สินทั้งหมดของกองทุนรวม รวมถึงผลประโยชน์ต่างๆ ที่กองทุนรวมจะได้รับจากการลงทุน หักออกด้วยหนี้สินและค่าใช้จ่ายของกองทุนรวมโดยปกติมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนจะถูกคำนวณตามราคาตลาด (Mark to market) ในแต่ละวัน เพื่อสะท้อนมูลค่าที่เป็นจริงตามสภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป หากทรัพย์สินนั้นไม่มีการซื้อ ขายเกิดขึ้นในวันที่ทำการคำนวณ ให้ใช้ราคาเสนอซื้อครั้งสุดท้ายในการคำนวณแทน

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ดัชนีที่สะท้อนการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด โดยคำนวณจากหุ้นสามัญจดทะเบียนทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมหน่วยลงทุนของ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ (FX) คือ ราคาของเงินตราสกุลใดสกุลหนึ่งเทียบกับเงินตราสกุลอื่นอีก 1 สกุล เช่น 1 USD เท่ากับ 32 บาท โดยอัตราแลกเปลี่ยนไม่คงที่ มีการเปลี่ยนแปลงขึ้นหรือลงอยู่เสมอ ในแต่ละช่วงเวลาตามปัจจัยที่มีผลกระทบ

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P 500 (SPX) เป็นดัชนีหลักของตราสารในประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งคัดเลือกเฉพาะหุ้นใหญ่ๆ 500 บริษัทของสหรัฐมาทำเป็นดัชนี โดยมีสัดส่วนคิดเป็น 75% ของมูลค่าตามราคาตลาดของตราสารทั้งหมดในอเมริกา และปัจจุบันเป็นดัชนีหลักสำหรับตลาดหุ้นสหรัฐ นักลงทุนมักใช้ดัชนี S&P500 เป็นเกณฑ์หลัก เพราะใช้การวัดค่าดัชนีด้วยการถ่วงน้ำหนักของ Market Cap เป็นแบบที่วัดค่าให้เป็นมาตรฐานมากที่สุด

อัตราเงินเฟ้อประเทศไทย (INFTH) แสดงถึงภาวะที่ระดับราคาสินค้าและบริการโดยทั่วไปเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจากปัจจัยด้านความต้องการสินค้าหรือบริการที่มีมากเกินกว่าระดับสินค้าหรือบริการที่มีอยู่ในขณะนั้นของประเทศไทย

อัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา (INFUS) แสดงถึงภาวะที่ระดับราคาสินค้าและบริการโดยทั่วไปเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจากปัจจัยด้านความต้องการสินค้าหรือบริการที่มีมากเกินกว่าระดับสินค้าหรือบริการที่มีอยู่ในขณะนั้นของประเทศสหรัฐอเมริกา

ตั๋วเงินคลังประเทศไทย (TBILLTH) คือ ตราสารทางการเงินในกลุ่มตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาลกระทรวงการคลังซึ่งได้มอบหมายให้ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) เป็นผู้ออกและบริหารจัดการตั๋วเงินคลังเพื่อกู้ยืมเงินจากประชาชน ตั๋วเงินคลังเป็นตราสารหนี้ระยะสั้นปกติอายุไม่เกิน 1 ปี ตราสารหนี้ประเภทนี้ไม่ได้รับดอกเบี้ยเป็นผลตอบแทน ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับจะอยู่ในรูปของส่วนลด ซึ่งรัฐบาลจะชำระคืนตามราคาที่ตราไว้เมื่อตั๋วเงินคลังครบกำหนดไถ่ถอนคืน และผู้ลงทุนก็มีสิทธิที่จะได้รับเงิน ตามจำนวนที่สัญญาไว้ ณ วันครบกำหนด เช่น ซื้อตั๋วเงินคลังที่มีราคาหน้าตั๋ว 100 บาทมาในราคา 97 บาท เมื่อครบกำหนดไถ่ถอนคืนผู้ลงทุนจะได้รับเงินตามหน้าตั๋ว 100 บาท ผลต่าง 3 บาทจะเป็นผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับ

ตั๋วเงินคลังประเทศสหรัฐอเมริกา (TBILLUS) คือ ตราสารทางการเงินในกลุ่มตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาลสหรัฐอเมริกา โดยมีอายุตั้งแต่สองสามวันถึงหนึ่งปี รัฐบาลของประเทศต่างๆ จะออกตั๋วเงินคลังเหล่านี้เพื่อยืมเงินมาปิดช่องว่างระหว่างเงินที่รัฐบาลเก็บภาษีได้และจำนวนเงินที่รัฐบาลต้องใช้จ่ายเพื่อจ่ายคืนเงินกู้และ/หรือเพิ่มเงินทุน โดยอัตราดอกเบี้ยสำหรับตั๋วเงินคลังนี้จะให้ผลกำไรสำหรับนักลงทุนที่ถือครองตั๋วเงินคลังครบตามอายุของตั๋วเงินคลังนั้น ซึ่งนักประมูลจะได้รับอัตราดอกเบี้ยระดับเดียวกันในการประมูลระดับสูงสุดที่ยอมรับได้



## บทที่ 2

### วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษา เรื่องปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา ได้ทำการค้นคว้าข้อมูลจากผลงานท่านอื่นและจากตำราที่เกี่ยวข้อง เพื่อนำมาใช้เป็นส่วนประกอบในการศึกษาและสนับสนุนผลการศึกษา รวมทั้งนำเสนอผลการวิจัยเพื่อนำไปใช้ประโยชน์ต่อไปเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของการศึกษา โดยมีทฤษฎีและรายละเอียดที่ใช้ในการศึกษาดังนี้

- 2.1 แนวคิดทางทฤษฎี
- 2.2 ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับการลงทุนและกองทุนรวม
- 2.3 การลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา
- 2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
- 2.5 กรอบแนวคิดในการศึกษา

#### 2.1 แนวคิดทางทฤษฎี

##### ทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับการลงทุน

การลงทุน หมายถึง การกักเงินไว้จำนวนหนึ่ง สำหรับช่วงระยะเวลาหนึ่ง เพื่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคต ซึ่งจะชดเชยให้แก่ผู้กักเงิน โดยกระแสเงินสดรับนี้ควรคุ้มกับอัตราเงินเฟ้อ และคุ้มกับความไม่แน่นอนที่จะเกิดแก่กระแสเงินสดรับในอนาคต (Reilly, 1992)

การกักเงิน หมายถึง การที่เจ้าของหรือผู้มีเงินได้ใช้เงินจำนวนนั้นในงวดปัจจุบัน โดยคาดว่าในช่วงระยะเวลาหนึ่งเงินจำนวนนั้นจะออกงายขึ้น อันหมายถึงการออมนั่นเอง การนำเงินจำนวนนี้ไปซื้อทรัพย์สินทางการเงิน เช่น การฝากเงินประจำกับธนาคารไทยพาณิชย์ การซื้อพันธบัตรรัฐบาล การซื้อหุ้นสามัญ ก็เป็นการลงทุนอีกประเภทหนึ่ง เรียกว่า “การลงทุนในหลักทรัพย์ทางการเงิน หรือการลงทุนในหลักทรัพย์” (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2540)

การที่ผู้บริโภคซื้อบ้านหรือที่ดินก็เป็นรูปแบบหนึ่งของการลงทุน เนื่องจากราคาบ้านและที่ดินอาจจะขึ้นสูงตลอดเวลา เป็นผลให้ทรัพย์สินที่ผู้ลงทุนจ่ายเงินซื้อไปตั้งแต่ต้นมีมูลค่าสูงขึ้น ซึ่งก่อให้เกิดผลกำไรหากมีการขายบ้านหรือที่ดินนั้น และหลายคนคงลงทุนซื้อที่ดินเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากภาวะเงินเฟ้อ แต่โดยทั่วไปแล้ว การลงทุนในตราสารทางการเงินแทบทุกชนิดไม่อาจต่อต้านภาวะเงินเฟ้อได้นอกจากการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ แต่ยังมีผู้บริโภคบางคนอาจจ่ายเงินซื้อสินค้าคงทนถาวร

เช่น เครื่องใช้ไฟฟ้า เครื่องตกแต่งบ้าน โบราณวัตถุ ภาพเขียน โดยอาจนับได้ว่าเป็นรูปแบบหนึ่งของการลงทุน เรียกว่า “การลงทุนของผู้บริโภค” ซึ่งถือว่าเป็นการลงทุนเทียม เพราะไม่ได้มุ่งหวังว่าซื้อมาแล้วจะต้องขายออกไป หากผลตอบแทนจากการลงทุนเช่นนี้อยู่ในรูปของความพอใจจากการใช้ทรัพย์สิน ส่วนกำไรจากการขายกรณีราคาทรัพย์สินเหล่านี้ดีขึ้นนั้นเป็นจุดมุ่งหมายรอง

หากมองในแง่ของผู้ประกอบการธุรกิจ การที่ธุรกิจมีการดำเนินการซื้อเครื่องจักร สร้างโรงงาน ซื้อวัตถุดิบ จ้างคนงาน สิ่งเหล่านี้ก็เป็นการลงทุนอีกรูปแบบหนึ่ง เรียกว่า “การลงทุนทางธุรกิจ” หรือ “การลงทุนทางเศรษฐศาสตร์” ผลตอบแทนจากการลงทุนทางธุรกิจ ก็คือ กำไรจากการประกอบการ

จะเห็นได้ว่า รูปแบบของการลงทุนตามความหมายอย่างกว้าง อาจแบ่งได้ 3 รูปแบบ ดังนี้

1. การลงทุนตราสารทางการเงิน (Financial หรือ Security Investment)
2. การลงทุนของผู้บริโภค (Consumer Investment)
3. การลงทุนทางธุรกิจ (Business หรือ Economic Investment)

#### จุดมุ่งหมายในการลงทุน

จุดมุ่งหมายหลักของผู้ลงทุน คือ เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่งหรือเพื่อลดความเสี่ยงให้ต่ำที่สุด ณ ระดับอัตราผลตอบแทนหนึ่ง ทั้งนี้ถือกันว่า ผู้ลงทุนมักไม่ชอบความเสี่ยง (Risk-Adverse) ถ้าหากการลงทุนนั้นมีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการผลตอบแทนสูงเพื่อชดเชยความเสี่ยง หากการลงทุนใดมีความเสี่ยงน้อยแม้อัตราผลตอบแทนไม่สูงมากนัก ผู้ลงทุนก็จะยอมรับได้ อาจแยกแยะเป็นรายละเอียดของวัตถุประสงค์การลงทุน ดังนี้

1. เงินต้นหรือเงินทุนจะต้องปลอดภัย ไม่สูญหาย
2. เงินต้นหรือเงินลงทุนมีมูลค่าเพิ่มขึ้น ไม่ลดลงจากสภาวะเงินเฟ้อ
3. ตราสารที่ลงทุนนั้นควรซื้อขายง่าย หรือเป็นที่ต้องการของตลาด
4. สามารถเปลี่ยนตราสารที่ลงทุนเป็นเงินสดได้ในระยะเวลาที่รวดเร็ว โดยไม่ขาดทุน
5. รายได้ควรสม่ำเสมอ
6. มีผลประโยชน์ทางด้านภาษีอันเนื่องจากการลงทุน
7. ควรมีการกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง

วัตถุประสงค์การลงทุนจะเป็นรูปแบบใดขึ้นอยู่กับว่าผู้ใดเป็นผู้ลงทุน หรือเป็นสถาบันใด ผู้ลงทุนที่มีอายุ สถานะภาพสมรส นิสัย แตกต่างกันย่อมมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนต่างกัน อย่างไรก็ตาม สิ่งสำคัญสำหรับการตัดสินใจลงทุน คือ ผลตอบแทน ความเสี่ยง และระยะเวลาการลงทุน

1. ผลตอบแทน ผู้ลงทุนได้ลงทุนในทรัพย์สินทางการเงิน หรือการลงทุนในรูปแบบอื่นๆ ด้วยหวังว่ามูลค่าของเงินทุนจะสูงขึ้นหรือได้รับกระแสเงินสดรับในระหว่างการลงทุน โดยผลตอบแทนรวมทั้งสองแบบนี้ควรคุ้มค่ากับอัตราเงินเฟ้อและความเสี่ยงจากการลงทุน ในการวิเคราะห์การลงทุนจะถือว่า ผู้ลงทุนไม่อึมในผลตอบแทน กล่าวคือ ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน ยิ่งอัตราผลตอบแทนสูง ผู้ลงทุนจะยิ่งพอใจ นอกจากนี้ผู้วิเคราะห์ควรแยกแยะระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง แต่เมื่อเวลานั้นมาถึงผู้ลงทุนอาจได้รับผลตอบแทนจริงตรงตามที่คาดหวังไว้ หรือน้อยกว่า หรือมากกว่าที่คาดการณ์ไว้ก็ได้ นั่นคือ ผู้ลงทุนต้องตระหนักถึงความเสี่ยง ซึ่งจะต้องเกี่ยวข้องกับการลงทุนเสมอ

2. ความเสี่ยง เนื่องจากผลตอบแทนจากการลงทุนที่ได้รับจริง จะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งอาจไม่เป็นไปตามที่ผู้ลงทุนคาดหวังไว้ก็ได้ การลงทุนที่อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริง ไม่ตรงตามอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ เรียกว่า การลงทุนนั้นมีความเสี่ยง สาเหตุที่ทำให้เกิดความเสียหายจากการลงทุนมีหลากหลายสาเหตุ ไม่ว่าจะเป็นสาเหตุที่เกิดจาก สภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจ สังคม การเมือง อุตสาหกรรม และปัจจัยอื่นๆภายในกิจการ

3. ระยะเวลาการลงทุน ช่วงระยะเวลาสั้น-ยาว เป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งซึ่งเป็นตัวกำหนดการเลือกชนิดของตราสารที่จะลงทุน และมีส่วนกำหนดระดับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับ

การตัดสินใจในการลงทุนนั้น ผู้ลงทุนจะต้องพิจารณาทั้งปัจจัยความเสี่ยง อัตราผลตอบแทน และระยะเวลาลงทุน โดยวิธีการวิเคราะห์อาจใช้แนวคิดการวิเคราะห์ปัจจัยมูลฐานหรือการวิเคราะห์ทางเทคนิค ภายใต้ระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดนั้นๆ โดยผู้ลงทุนควรถือหลักการกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงด้วย

### ทฤษฎีและแนวคิดเรื่องอัตราผลตอบแทน (Rate of Return)

ผลตอบแทนจากการลงทุน คือ ผลประโยชน์ที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นๆ ซึ่งประกอบด้วยองค์ประกอบ 2 ส่วน ดังนี้ (จิริตัน สังข์แก้ว, 2540)

1. Yield คือ กระแสเงินสดหรือรายได้ที่ผู้ลงทุนได้รับในระหว่างการถือหน่วยลงทุน อาจอยู่ในรูปของเงินสด ปันผล หรือดอกเบี้ยที่ผู้ออกตราสารหรือหลักทรัพย์จ่ายให้ผู้ถือ

2. Capital Gain (Loss) คือ กำไร (ขาดทุน) จากการขายหลักทรัพย์ในราคาที่สูงขึ้น (หรือต่ำลง) กว่าราคาซื้อ หรือเรียกว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

ผลตอบแทนรวม (Total Return) ของหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง คือ ผลรวมของผลตอบแทนจากกระแสเงินสดระหว่างงวดกับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์นั้น

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

โดย Yield อาจมีค่าเป็นบวกหรือเป็นศูนย์

Price Change อาจมีค่าเป็นบวกหรือเป็นศูนย์หรือเป็นลบ

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมักจะอยู่ในรูปร้อยละ โดยเปรียบเทียบเงินลงทุนต้นงวดกับเงินลงทุนปลายงวด และมักคิดผลตอบแทนต่อระยะเวลา 1 ปี (หรือต่องวดเวลา) ซึ่งแสดงผลตอบแทนผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนให้หลักทรัพย์นั้นๆ ผู้ลงทุนจะได้ใช้เปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่ต้องเผชิญ ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทน} = \frac{\text{กระแสเงินสดรับ} + (\text{มูลค่าปลายงวด} - \text{มูลค่าต้นงวด})}{\text{มูลค่าต้นงวด}}$$

$$\text{หรือ อัตราผลตอบแทน} = \frac{\text{กระแสเงินสดรับ} + \text{การเปลี่ยนแปลงของมูลค่า}}{\text{มูลค่าต้นงวด}}$$

โดยกระแสเงินสดรับ หมายถึง เงินปันผลหรือดอกเบี้ย และการเปลี่ยนแปลงมูลค่า หมายถึง ผลต่างระหว่างมูลค่าต้นงวดกับมูลค่าปลายงวด

## เงินเฟ้อ

เงินเฟ้อ (Inflation) คือ ราคาสินค้าและบริการโดยทั่วไปในระบบเศรษฐกิจสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งส่งผลให้อำนาจซื้อของผู้บริโภคลดน้อยลง

สาเหตุหลักที่ทำให้เกิดเงินเฟ้อ แบ่งเป็น 2 สาเหตุหลัก

1. เงินเฟ้อที่เกิดจากต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้น (Cost – push inflation) เนื่องจากต้นทุน เช่น ค่าแรง หรือวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตเพิ่มสูงขึ้น รวมไปถึงการเพิ่มอัตรากำไรของผู้ประกอบการ

2. เงินเฟ้อจากอุปสงค์มวลรวมที่เพิ่มสูงขึ้น (Demand – pull inflation) เนื่องจากความต้องการสินค้าและบริการที่เพิ่มมากขึ้นมากกว่าความสามารถในการผลิต จึงส่งผลให้ราคาสินค้าและบริการเพิ่มสูงขึ้น

ผลกระทบจากภาวะเงินเฟ้อ

- ในฐานะผู้บริโภค : อำนาจซื้อของผู้บริโภคลดน้อยลง เช่น ในอดีตเคยซื้อไข่ไก่ได้ 4 ฟอง แต่ปัจจุบันซื้อได้เพียง 2 ฟองเท่านั้น



- ในฐานะผู้ฝากเงิน/นักลงทุน : อัตราดอกเบี้ย หรือผลตอบแทนที่แท้จริงต่ำกว่าที่ได้รับเป็นตัวเงิน เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินฝากอยู่ที่ 0.25% /ปี แต่อัตราเงินเฟ้ออยู่ที่ 5% /ปี หากฝากเงิน 10,000 บาท ครบ 1 ปีจะได้ดอกเบี้ยรวมเงินต้นเป็นเงิน 10,025 บาท แต่ในขณะที่ราคาสินค้าเดิม 10,000 บาท หากนำเงินที่ฝากครบ 1 ปีไปซื้อสินค้าดังกล่าวจะต้องใช้เงินสูงถึง 10,500 บาท

ในภาวะเงินเฟ้อเป็นช่วงที่ระบบเศรษฐกิจเริ่มมีการขยายตัว ทำให้ผู้ลงทุนมีความสนใจที่จะลงทุนในตลาดหุ้น เนื่องจากมีปัจจัยกระตุ้นจากภาคการผลิต การบริโภค ฯลฯ แต่เมื่อมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย นักลงทุนจะเคลื่อนย้ายเงินลงทุนนั้น ไปลงทุนในตลาดอื่น ๆ ที่ให้ผลตอบแทนได้ดีกว่า เป็นต้น

### ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน

การลงทุนในต่างประเทศผู้ลงทุนต้องการผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยซึ่งไม่ต้องพิจารณาความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน แต่หากมีการลงทุนในต่างประเทศผู้ลงทุนจะต้องพิจารณาถึงความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนอาจทำให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนที่คาดการณ์ไว้เขียนสมการได้ดังนี้

$$R = R_f + \Delta e/e \quad \text{.....} \quad 1$$

โดย  $R$  = อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินตราในประเทศ

$R_f$  = อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินตราต่างประเทศ

$\Delta e/e$  = การเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนทั่วไปของประเทศที่นำเงินไปลงทุน

### ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนกับเงินเฟ้อ

เออร์วิง ฟิชเชอร์ (Irving Fisher) ได้แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยกับอัตราเงินเฟ้อ ดังนี้

$$R = r + \pi \quad \text{.....} \quad 2$$

โดย  $R$  = อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน

$r$  = อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง

$\pi$  = อัตราเงินเฟ้อ

และถ้าหากว่าเป็นอัตราดอกเบี้ยของต่างประเทศจะได้ว่า

$$R_f = r_f + \pi_f \text{ ----- } 3$$

โดย  $R_f$  = อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินตราต่างประเทศ

$r_f$  = อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงในต่างประเทศ

$\pi_f$  = อัตราเงินเฟ้อในต่างประเทศ

แทนค่าสมการที่ 3 ลงในสมการที่ 1 เพราะฉะนั้น

$$R = r_f + \pi_f + e_1 - e_0 / e_0 \text{ ----- } 4$$

จากสมการที่ 4 บอกให้ทราบว่า ถ้า  $R$  และ  $r_f$  มีค่าคงที่ เมื่อ  $\pi_f$  มีค่าสูงขึ้น  $e_1 - e_0 / e_0$  จะต้องมียาลดลงหมายความว่าประเทศใดก็ตามที่ประสบปัญหาเงินเฟ้อค่าเงินของประเทศนั้นก็จะมีค่าอ่อนลงด้วย ส่งผลต่ออัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินปรับตัวสูงขึ้น

## 2.2 ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับกองทุนรวม

### รูปแบบการลงทุนระหว่างประเทศ

การลงทุนระหว่างประเทศ เป็นการที่รัฐบาลหรือเอกชนของประเทศหนึ่งนำเงินไปลงทุนเพื่อแสวงหาประโยชน์ในอีกประเทศหนึ่ง โดยคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าการลงทุนภายในประเทศของตน รวมถึงเป็นการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนภายในประเทศ แต่ผู้ลงทุนอาจต้องเผชิญความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ การผ่อนคลายการโอนย้ายเงินตราต่างประเทศ การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาด และการเปลี่ยนแปลงสภาพเศรษฐกิจ ราคาสินค้าและบริการ การจ้างแรงงาน การเมือง กฎระเบียบ และโครงสร้างสังคมในประเทศผู้รับการลงทุน โดยการลงทุนระหว่างประเทศแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ การลงทุนโดยตรง และการลงทุนโดยอ้อม (จักรกฤษณ์ ดวงพิศตรา, 2556)

1. การลงทุนโดยตรง (Direct investment) เป็นการเคลื่อนย้ายเงินทุนและปัจจัยการผลิตจากประเทศหนึ่งไปยังประเทศหนึ่ง โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อไปประกอบกิจการและควบคุมดูแลการบริหารกิจการ รวมทั้งตัดสินใจในการดำเนินงานของกิจการของประเทศที่ไปลงทุน

2. การลงทุนโดยอ้อม (Portfolio investment) เป็นการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากประเทศหนึ่งไปยังอีกประเทศหนึ่งซึ่งเป็นการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน (Financial asset) โดยผู้ลงทุนจากต่างประเทศไม่ได้มีส่วนร่วมในการควบคุมดูแลการบริหารขององค์กร เช่น การลงทุนโดยการซื้อขายตราสารทุน ตราสารหนี้ ตั๋วเงิน พันธบัตรในต่างประเทศ หรือการลงทุนในหลักทรัพย์และอนุพันธ์ทางการเงินในต่างประเทศ เป็นต้น โดยผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบของอัตราดอกเบี้ย เงินปันผล ส่วนเกินมูลค่าหุ้น กำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยผู้ลงทุนในลักษณะของการลงทุนทางอ้อมมักเป็นปัจเจกบุคคล สถาบันการเงิน หรือกองทุนเพื่อลงทุนต่างประเทศ (Foreign Investment Fund)

### กองทุนรวม

กองทุนรวม คือ เครื่องมือในการลงทุนรูปแบบหนึ่งที่น่าเงินของผู้ลงทุนหลายๆราย มารวมกันให้เป็นเงินก้อนใหญ่ เพื่อนำเงินเหล่านั้นไปลงทุนในสินทรัพย์ หรือตราสารต่างๆ ซึ่งการจัดตั้งกองทุนรวมทำได้โดยบริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน หรือ บลจ. จะเริ่มจัดตั้งกองทุนตามความต้องการของนักลงทุน และจะทำการขออนุญาตจดทะเบียนให้มีฐานะเป็นนิติบุคคลจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือ กลต. เมื่อจัดตั้งแล้วเสร็จผู้จัดการกองทุนจะคอยดูแลการลงทุนให้เป็นไปตามนโยบายของกองทุนที่กำหนดไว้ โดยผู้ลงทุนแต่ละรายจะได้รับหน่วยลงทุน (Unit Trust) เพื่อเป็นหลักฐานยืนยันความเป็นเจ้าของและเมื่อกองทุนรวมเกิดผลตอบแทน จะมีการเฉลี่ยคืนให้กับผู้ลงทุนแต่ละรายตามสัดส่วนที่ลงทุนไว้ (Rabbitfinance, 2560)

### ประเภทของกองทุนรวม

กองทุนรวมเป็นเสมือนเครื่องมือหนึ่งของผู้ลงทุน ดังนั้นจึงต้องมีความหลากหลายเพื่อให้มีความเหมาะสมกับแต่ละลักษณะของผู้ลงทุน โดยทั่วไปกองทุนรวมสามารถแบ่งออกเป็นประเภทต่างๆ ได้ดังนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

แบ่งตามประเภทของการขายคืนหน่วยลงทุน

1.1 กองทุนปิด (Closed-end Fund) เป็นกองทุนที่มีการกำหนดอายุโครงการอย่างชัดเจน และเปิดให้การซื้อขายหน่วยลงทุนเพียงครั้งเดียวเมื่อเริ่มต้นเปิดโครงการ ไม่มีการออกขายหน่วยลงทุนเพิ่มเติม และผู้ถือหน่วยลงทุนไม่สามารถไถ่ถอนหน่วยลงทุนก่อนครบกำหนดอายุโครงการได้ โดยทั่วไปกองทุนรวมมักมีอายุครบกำหนดที่ 3 ปี 5 ปี หรือ 10 ปี เป็นต้น ทำให้จำนวนหน่วยลงทุนของกองทุนไม่มีการเปลี่ยนแปลง

ดังนั้น ก่อนที่ตัดสินใจลงทุนในกองทุนปิด ผู้ลงทุนควรคำนึงระยะเวลาการลงทุนในกองทุนนั้น ว่ามีเหมาะสมกับระยะเวลาที่ตนเองมีความจำเป็นต้องใช้เงินในอนาคตหรือไม่ เนื่องจากการลงทุนในกองทุนปิดเป็นการลงทุนแบบระยะยาว มีสภาพคล่องในการซื้อขายน้อย

1.2 กองทุนเปิด (Open-end Fund) เป็นกองทุนที่อาจมีการกำหนดอายุโครงการ หรือไม่มี การกำหนดอายุโครงการ และเปิดให้มีการจองซื้อหน่วยลงทุนเพิ่มเติมได้อย่างต่อเนื่องได้หลังจาก เสนอขายหน่วยลงทุนเมื่อเริ่มต้นโครงการ รวมถึงรับซื้อคืนหน่วยลงทุนจากผู้ถือหน่วยลงทุนได้ทุกเมื่อ โดยมี บลจ. เป็นผู้กำหนดช่วงเวลาในการขาย และรับซื้อคืนหน่วยลงทุนล่วงหน้า โดยการเปิดให้ซื้อ ขายเป็นไปตามตามเงื่อนไขที่กำหนด ทำให้ขนาดของกองทุนเพิ่มขึ้น หรือลดลงได้

ดังนั้น ก่อนตัดสินใจลงทุนในกองทุนปิด ผู้ลงทุนควรพิจารณาเงื่อนไขการเสนอขายตลอดจน การรับซื้อคืนหน่วยลงทุนจากหนังสือชี้ชวน และผู้ลงทุนไม่สามารถทราบได้ว่าราคาซื้อ ขายหน่วย ลงทุนจะเป็นเท่าไร ณ เวลาที่ทำการซื้อ ขาย ต้องรอจนกว่าจะมีการคำนวณ NAV ต่อหน่วยของ กองทุน ณ สิ้นวันทำการ

### มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value : NAV)

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value) หรือ NAV คือมูลค่าทรัพย์สินทั้งหมดของ กองทุนรวม รวมถึงผลประโยชน์ต่างๆ ที่กองทุนรวมจะได้รับจากการลงทุน หักออกด้วยหนี้สินและ ค่าใช้จ่ายของกองทุนรวมโดยปกติมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนจะถูกคำนวณตามราคาตลาด (Mark to market) ในแต่ละวัน เพื่อสะท้อนมูลค่าที่เป็นจริงตามสถานะตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป หากทรัพย์สินนั้น ไม่มีการซื้อหรือขายเกิดขึ้นในวันที่ทำการคำนวณ ให้ใช้ราคาเสนอซื้อครั้งสุดท้ายในการคำนวณแทน (สมาคมตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

$$\text{มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV)} = \text{มูลค่าทรัพย์สินตามราคาตลาด} + \text{รายได้ค้างรับ} + \text{เงินสด} - \text{หนี้สิน}$$

ทั้งนี้ บลจ. เป็นผู้คำนวณราคา NAV และเปิดเผยให้ผู้ลงทุนด้วยการประกาศ ณ ที่ทำการของ บริษัทตัวแทนจำหน่าย เว็บไซต์ของ บลจ. และในหนังสือพิมพ์ธุรกิจ ในกรณีกองทุนปิด จะประกาศ ทุกวันทำการสุดท้ายของสัปดาห์ ส่วนกองทุนเปิด จะประกาศทุกวันทำการที่มีการซื้อขายหน่วยลงทุน ซึ่งราคาที่ประกาศจะอยู่ในรูปแบบของมูลค่าต่อหน่วยลงทุน ที่คำนวณจากทรัพย์สินตามราคาตลาด ก่อนวันที่ประกาศหนึ่งวัน โดยการคำนวณมูลค่าต่อหน่วยลงทุนสามารถทำได้โดยการนำมูลค่า ทรัพย์สินสุทธิหารด้วยจำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด หากผลที่ได้มีมูลค่าต่อหน่วยลงทุน

มากกว่าราคาลงทุนเริ่มแรก ผู้ลงทุนจะได้กำไร แต่ถ้าผลที่ได้มีมูลค่าต่อหน่วยลงทุนลดลงจากราคาลงทุนเริ่มแรก ผู้ลงทุนจะขาดทุน

การสังเกตมูลค่า NAV ควรพิจารณาเชิงเปรียบเทียบในกองทุน เช่น หาก NAV เพิ่มขึ้นจากอดีต แปลว่าทรัพย์สินของกองทุนรวมเพิ่มสูงขึ้น สะท้อนถึงศักยภาพของทรัพย์สินและผู้จัดการกองทุน NAV จึงเป็นค่าที่ใช้วัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม แต่นักลงทุนไม่ควรเปรียบเทียบ NAV ระหว่างกองทุน เนื่องจากแต่ละกองทุนถือทรัพย์สิน และมีจำนวนหน่วยลงทุนที่แตกต่างกัน เช่น NAV ของกองทุนรวมหนึ่งอาจน้อยกว่า NAV ของอีกกองทุนรวมหนึ่ง แต่ไม่ได้หมายความว่ากองทุนแรกถูกกว่ากองทุนรวมที่สอง

ดังนั้น หากต้องการเปรียบเทียบกองทุนรวมควรพิจารณาจากผลตอบแทนของกองทุนรวมว่าในช่วงเวลาเดียวกัน กองทุนรวมแต่ละกองสร้างผลตอบแทนได้เท่าใด จ่ายปันผลอย่างไร แตกต่างกันเท่าใด

### กองทุนรวมพิเศษกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ

กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (Foreign Investment Fund หรือ FIF) คือ กองทุนที่นำเงินจากการจำหน่ายหน่วยลงทุนภายในประเทศไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศไม่ต่ำกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน ส่วนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนที่เหลืออาจนำไปลงทุนในสินทรัพย์อื่น ทั้งนี้ กองทุน FIF มีรูปแบบการบริหารกองทุน แบ่งออกเป็น 2 แบบหลักๆ ได้แก่

1. บลจ. เป็นผู้บริหารกองทุนด้วยตนเอง โดยนำเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์ หรือสินทรัพย์ทางการเงินในประเทศต่างๆ โดยตรง เช่น ตราสารทุน ตราสารหนี้ เป็นต้น
2. บลจ. ไทยซื้อกองทุนรวมที่บริหารจัดการโดยผู้จัดการกองทุนในต่างประเทศ ถือเป็นการลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวมในต่างประเทศ การลงทุนในรูปแบบดังกล่าวถือเป็นการบริหารจัดการที่มีการกระจายความเสี่ยงไปในสินค้าทางการเงินอื่นๆ ที่มีความหลากหลายมากขึ้น โดยมีรูปแบบในการลงทุน 2 รูปแบบ ได้แก่

2.1 กองทุนรวมประเภท Feeder Fund หรือเรียกว่า Master Fund โดยผู้จัดการกองทุนของไทยจะเป็นผู้คัดเลือกกองทุนรวมในต่างประเทศ และนำเงินที่ได้ไปลงทุนในกองทุนรวมกองนั้นเพียงกองเดียว โดยกองทุนในต่างประเทศจะมีผู้จัดการกองทุนเป็นผู้ดูแลและบริหารเงิน โดยอาจเข้าไปลงทุนในกองทุนรวมอื่นหรือสินค้าทางการเงินต่างๆตามทีนโยบายการลงทุนกำหนดไว้ เช่น กองทุนรวม FIF A ลงทุนในกองทุนรวม C ที่จัดตั้งในต่างประเทศเพียงกองเดียว กองทุน C มีอำนาจในการบริหารจัดการกองทุน กองทุน C จึงอาจลงทุนในกองทุนรวมอื่นหรือสินค้าทางการเงินต่างๆตามนโยบายการลงทุนที่กำหนดไว้

2.2 กองทุนรวมประเภท Fund of Funds เป็นการนำเงินไปซื้อกองทุนรวมในต่างประเทศหลายๆกอง ซึ่งอาจมีนโยบายการลงทุนที่คล้ายหรือต่างกันได้ โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนของไทยจะเป็นผู้กำหนดว่าจะนำเงินไปลงทุนในกองใดบ้าง แต่ละกองมีส่วนเท่าไร และมีการปรับเปลี่ยนการลงทุนได้ตามความเหมาะสมภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เช่น กองทุนรวม FIF X มีนโยบายการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นของประเทศต่างๆ ในภูมิภาคตะวันออกกลาง และอาจนำเงินไปลงทุนในกองทุนหุ้น Y ของประเทศสหรัฐอเมริกาหรือเอมิเรตส์ และอาจนำเงินไปลงทุนในกองทุนหุ้น D ของประเทศบราซิล เป็นต้น

การลงทุนในกองทุน FIF เป็นการลงทุนในต่างประเทศ ดังนั้น กองทุน FIF จึงมีความเสี่ยงมากกว่ากองทุนที่ลงทุนในประเทศ คือ ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ อาจทำให้ผู้ลงทุนขาดทุนจากการลงทุนถึงแม้กองทุนที่อยู่ต่างประเทศจะทำกำไรได้ก็ตาม และความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากสถานการณ์ภายในประเทศ

### 2.3 การลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา

สหรัฐอเมริกา (United States of America) เป็นประเทศอยู่ในกลุ่ม G7 โดยมีเศรษฐกิจเป็นระบบเศรษฐกิจเสรี ซึ่งชาวอเมริกันส่วนใหญ่มีฐานะระดับชนชั้นกลางขึ้นไป ส่งผลให้ประเทศมีความเจริญค่อนข้างมาก อีกทั้งประเทศสหรัฐอเมริกายังเป็นผู้นำธุรกิจในด้านต่างๆ มากมาย ที่สำคัญ คือ มี GDP สูงเป็นอันดับ 1 ของโลก และมีมูลค่าการส่งออกอันดับ 3 ของโลก จึงได้ชื่อว่าเป็นมหาอำนาจทางเศรษฐกิจอันดับ 1 ของโลก นักลงทุนทั่วโลกจึงแสวงหาช่องทาง และโอกาสในการลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกาคือเป็นจำนวนมาก

#### เหตุผลที่ควรลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา

1. รัฐบาลสหรัฐอเมริกามีความชัดเจนในด้านการสนับสนุนการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ โดยการกำหนดนโยบาย กฎหมายและแนวปฏิบัติ เพื่อให้ให้นักลงทุนจากต่างชาติได้รับความเป็นธรรม และความเสมอภาคทางการค้าไม่แบ่งแยกกัน
2. จำนวนประชากรที่มากกว่าสามร้อยล้านคน ซึ่งมากเป็นอันดับ 3 ของโลก รองจากประเทศจีนและอินเดีย ซึ่งกำลังซื้อของชาวอเมริกันมีมากกว่าประเทศอื่นๆ ที่กำลังพัฒนาหลายๆ ประเทศ จากการจัดอันดับของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ หรือ IMF สหรัฐฯ มีกำลังซื้อต่อหัวเฉลี่ย 53,101 ดอลลาร์สหรัฐต่อปี เป็นอันดับที่ 6 ของโลก และมีขนาดของเศรษฐกิจที่ใหญ่ที่สุดในโลกทำให้อเมริกาเป็นตลาดที่มีความสำคัญมากต่อบริษัทชั้นนำ

3. แรงงานชาวอเมริกันเป็นหนึ่งในแรงงานที่ดีที่สุด ทั้งในด้านการศึกษา ประสิทธิภาพ และความคิดสร้างสรรค์ ในส่วนของสถานที่จัดตั้งทำธุรกิจสหรัฐอเมริกา มีระบบกฎหมายที่มีความโปร่งใส มีระบบโครงสร้างพื้นฐานที่โดดเด่น และการเข้าถึงตลาดผู้บริโภคสามารถทำอะไรได้มากที่สุดในโลก
4. รัฐบาลระดับมลรัฐทุกแห่ง จัดตั้งหน่วยงานส่งเสริมการลงทุนเพื่อให้ความช่วยเหลือ และอำนวยความสะดวกแก่นักลงทุนทั้งในประเทศ และต่างประเทศรวมถึงการให้สิทธิประโยชน์ต่างๆ ด้านการลงทุน

### นโยบายการส่งเสริมการลงทุนในสหรัฐอเมริกา

สหรัฐอเมริกา มีนโยบายให้การสนับสนุนการลงทุนทุกชนิดจากต่างชาติไม่ว่าจะเป็นการลงทุนโดยตรง (Direct Investment) ที่นักลงทุนต่างชาติสามารถทำการควบคุมหรือมีส่วนร่วมอย่างมากในการดำเนินธุรกิจ在美国 หรือการลงทุนที่เป็น Portfolio Investments ในลักษณะการกู้ยืมเงินหรือ Portfolio Equity ที่จำกัดบทบาทของนักลงทุนในการเข้าไปมีส่วนร่วมในการดำเนินธุรกิจนั้นๆ ภายในสหรัฐอเมริกา บุคคลที่ไม่ได้ถือสัญชาติอเมริกันสามารถทำการลงทุนจัดตั้งสำนักงานธุรกิจหรือสำนักงานสาขาในสหรัฐอเมริกา ได้โดยรัฐบาลกลางสหรัฐฯ หรือรัฐบาลท้องถิ่นเข้ามาควบคุมในระดับต่ำ ทั้งนี้ ยกเว้นในกรณีที่เป็นธุรกิจที่มีความอ่อนไหวต่อความปลอดภัยของประเทศก็จะมีกฎระเบียบที่เข้มงวดในการควบคุมการดำเนินธุรกิจนั้นๆ นอกจากนี้ นักลงทุนต่างชาติยังได้รับสิทธิเท่าเทียมกับนักลงทุนท้องถิ่นในเรื่องของการจัดการด้านการเงินและอาจมีสิทธิที่จะได้รับการสนับสนุนด้านการเงินจากรัฐบาลสหรัฐอเมริกาด้วย

### 2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

วรรณวนัช พวงนัลดดา (2553) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่กำหนดอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ วิเคราะห์โดยใช้แบบจำลองทางเศรษฐมิติโดยวิธีสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression Analysis) และใช้ข้อมูลทุติยภูมิตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2550 ถึงเดือนเมษายน พ.ศ. 2552 โดยใช้ตัวแปร ผลต่างผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีSSE ผลต่างเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน และผลต่างอัตราดอกเบี้ย ศึกษาแล้วพบว่า ผลต่างของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศระหว่างประเทศจีนกับประเทศไทย ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินหยวนต่างมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ

สุวพิชญ์ บันลือฤทธิ์ (2554) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วิเคราะห์โดยใช้แบบจำลองทางเศรษฐมิติโดยวิธีวิเคราะห์พหุคูณแบบ (All Enter Multiple Regression Analysis) โดยใช้



ตัวแปร ดัชนีผู้บริโภครายในประเทศ อัตราดอกเบี้ยลูกค้ารายใหญ่ชั้นดีประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยลูกค้ารายใหญ่ชั้นดีประเภทเงินเบิกเกินบัญชี อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ3เดือน และอัตราดอกเบี้ยลูกค้ารายย่อยชั้นดี ศึกษาแล้วพบว่า อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยรายย่อยชั้นดี อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ3 เดือน ต่างมีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ดาริน เชื้อหมอ (2555) ได้ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ วิเคราะห์โดยใช้แบบจำลองทางเศรษฐมิติโดยวิธีการวิเคราะห์การถดถอย (Regression model) และใช้ข้อมูลทศวรรษรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาส 1 ปี พ.ศ. 2549 ถึงไตรมาส 4 ปี พ.ศ. 2554 โดยใช้ตัวแปร ดัชนีราคาผู้บริโภคในไตรมาสปัจจุบัน อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ในกรุงเทพมหานครในไตรมาสปัจจุบัน และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดีในไตรมาสปัจจุบัน ศึกษาแล้วพบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภคในไตรมาสปัจจุบัน ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่า หากอุปสงค์ส่วนรวมของประเทศขยายตัวอย่างต่อเนื่องสูงขึ้น จะมีผลต่อดัชนีราคาผู้บริโภคสูงขึ้น ส่งผลให้มูลค่าในกองทุนเพิ่มขึ้น

อัญองศ์ ศิริพรศรี (2556) การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมไทยที่ลงทุนในต่างประเทศ กรณีศึกษากองทุนหุ้นจีน ธนาคารไทยพาณิชย์ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา และธนาคารกสิกรไทย วิเคราะห์โดยใช้ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) และใช้ข้อมูลทศวรรษรายวันตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 – 2556 โดยใช้ตัวแปร อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาท อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังอายุ 3 เดือน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีMorgan Stanley Capital International ของประเทศจีน ดัชนีราคาของหน่วยลงทุน china focus fund และ Hang Seng H-Share Index ETF ศึกษาแล้วพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาท ดัชนีMorgan Stanley Capital International ของประเทศจีน ดัชนีราคาของหน่วยลงทุน china focus fund และ Hang Seng H-Share Index ETF ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมต่างประเทศ

อัญลักษณ์ วิริยศิริ (2557) การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ วิเคราะห์โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ และใช้ข้อมูลทศวรรษ ได้แก่ ข้อมูลสิทธิรายสัปดาห์ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2556 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2557 โดยเก็บข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย ข้อมูลดัชนีMSCI World ข้อมูลผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง โดยแยกการศึกษาเป็นการศึกษาผลตอบแทนความเสี่ยง และการวิเคราะห์ประสิทธิภาพการบริหารกองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศ ศึกษาแล้วพบว่า ความเสี่ยงในการลงทุนกองทุนรวมในต่างประเทศมีความเสี่ยงรวมมากกว่าตลาด ซึ่งแสดงให้เห็นว่าผลการดำเนินงานของกองทุนไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกับตลาด และประสิทธิภาพการบริหารกองทุนส่วนใหญ่ มีค่าดัชนี Jensen หรือมีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าผลตอบแทนของตลาด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง



จากวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง สามารถสรุปปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา ตามตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1: สรุปปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา ของงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผู้ศึกษา	ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา
วรรณวนัช พวงนัลดา	ผลต่างผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ผลต่างเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน ผลต่างอัตราดอกเบี้ย
สุวพิชญ์ บันลือฤทธิ์	ดัชนีผู้บริโภคภายในประเทศ อัตราดอกเบี้ยลูกค้ารายใหญ่ชั้นดีประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยลูกค้ารายใหญ่ชั้นดีประเภทเงินเบิกเกินบัญชี อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน
ดาริน เชื้อหมอ	ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ในกรุงเทพมหานคร อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี
อัษฎอนงค์ ศิริพรศรี	อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาท อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังอายุ 3 เดือน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี Morgan Stanley Capital International ของประเทศจีน ดัชนีราคาของหน่วยลงทุน china focus fund ดัชนีราคาของหน่วยลงทุน Hang Seng H-Share Index ETF
ฉัญลักษณ์ วิรัชศิริ	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย ข้อมูลดัชนี MSCI World ข้อมูลผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

## 2.5 กรอบแนวคิดในการศึกษา

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา ศึกษาด้วยวิธีการทางสถิติ โดยกำหนดปัจจัยทางเศรษฐกิจต่างๆ เป็นตัวแปรอิสระ ดังนี้

1. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)
2. อัตราแลกเปลี่ยนสกุลบาทต่อดอลลาร์ (FX)
3. ดัชนี S&P 500 (SPX)
4. อัตราเงินเฟ้อประเทศไทย (INFTH)
5. อัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา (INFUS)
6. ตัวเงินคลัง ประเทศไทย (TBILLTH)
7. ตัวเงินคลัง ประเทศสหรัฐอเมริกา (TBILLUS)

ตัวแปรตาม คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของตัวแทนกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกาจดทะเบียนผ่านสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 6 กองทุนได้แก่

- |   |             |
|---|-------------|
| 1. กองทุนเปิด เค ยูเอสเอ หุ้นทุน                      | K-USA       |
| 2. กองทุนเปิดกรุงศรียูเอสอิกวิตี                      | KF-US       |
| 3. กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกันโกรท เอฟไอเอฟ | MS-AMERICAN |
| 4. กองทุนเปิดทหารไทยยูเอสออพพอร์ทูนิตี้ส์             | TMBUSO      |
| 5. กองทุนเปิด อเบอร์ติน อเมริกัน โกรท ฟินด์           | ABAG        |
| 6. กองทุนเปิดแอสเซทพลัสเอสแอนด์พี 500                 | ASP-S&P500  |

ภาพที่ 2.1: กรอบแนวคิดในการศึกษา

## ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)
อัตราแลกเปลี่ยนสกุลบาทต่อดอลลาร์ (FX)
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P 500 (SPX)
อัตราเงินเฟ้อประเทศไทย (INFTH)
อัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา (INFUS)
ตั๋วเงินคลังประเทศไทย (TBILLTH)
ตั๋วเงินคลังประเทศสหรัฐอเมริกา (TBILLUS)

## ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม 6 กองทุนที่มีนโยบายลงทุนในกองทุนรวมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา

### บทที่ 3 วิธีการศึกษา

วิธีการศึกษาในเรื่อง “ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา” ครั้งนี้ ผู้วิจัยดำเนินการศึกษาตามขั้นตอนดังต่อไปนี้

#### 3.1 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา เป็นการศึกษาข้อมูลที่เกิดขึ้นในอดีต โดยเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) แบบอนุกรมเวลา (Time Series) รายเดือน ตั้งแต่เดือนตุลาคม พ.ศ. 2555 ถึงเดือนมกราคม พ.ศ. 2561 เป็นจำนวนทั้งหมด 64 เดือน

ข้อมูลที่ศึกษา ประกอบไปด้วย มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนเปิด เค ยูเอสเอ หุ้นทุน กองทุนเปิดกรุงศรียูเอสเออควิตี้ กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกันโกรท เอฟไอเอฟ กองทุนเปิดทหารไทยยูเอสออปพอร์ทูนิตี้ส์ กองทุนเปิด อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท ฟินด์ กองทุนเปิด แอสเซทพลัสเอสแอนด์พี 500 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนสกุลบาทต่อดอลลาร์ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 อัตราเงินเฟ้อประเทศไทย อัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา ตัวเงินคลังประเทศไทย และตัวเงินคลังประเทศสหรัฐอเมริกา โดยกำหนดตัวแปร ดังนี้

ตัวแปรตาม ได้แก่

K-USA	หมายถึง	กองทุนเปิด เค ยูเอสเอ หุ้นทุน
KF-US	หมายถึง	กองทุนเปิดกรุงศรียูเอสเออควิตี้
MS-AMERICAN	หมายถึง	กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกันโกรท เอฟไอเอฟ
TMBUSO	หมายถึง	กองทุนเปิดทหารไทยยูเอสออปพอร์ทูนิตี้ส์
ABAG	หมายถึง	กองทุนเปิด อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท ฟินด์
ASP-S&P500	หมายถึง	กองทุนเปิดแอสเซทพลัสเอสแอนด์พี 500

ตัวแปรอิสระ ได้แก่

SET	หมายถึง	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
FX	หมายถึง	อัตราแลกเปลี่ยนสกุลบาทต่อดอลลาร์
SPX	หมายถึง	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500
INFTH	หมายถึง	อัตราเงินเฟ้อประเทศไทย
INFUS	หมายถึง	อัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา

TBILLTH	หมายถึง ตัวเงินคลังประเทศไทย
TBILLUS	หมายถึง ตัวเงินคลังประเทศสหรัฐอเมริกา

แหล่งที่มาของข้อมูล ได้จากแหล่งข้อมูลต่างๆ ดังนี้

3.1.1 มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนเปิด เค ยูเอสเอ หุ้นทุน กองทุนเปิดกรุงศรียูเอเอสไอควิตี้ กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกันโกรท เอฟไอเอฟ กองทุนเปิดทหารไทยยูเอเอสออพพอร์ทูนิตี้ กองทุนเปิด อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท ฟินด์ และกองทุนเปิดแอสเซทพลัสเอสแอนด์พี 500 เก็บรวบรวมจาก [www.thaimutualfund.com](http://www.thaimutualfund.com)

3.1.2 ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) เก็บรวบรวมจาก [www.set.or.th](http://www.set.or.th) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.1.3 ข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยนสกุลบาทต่อดอลลาร์ เก็บรวบรวมจาก [www.bot.or.th](http://www.bot.or.th) ของธนาคารแห่งประเทศไทย

3.1.4 ข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 เก็บรวบรวมจาก [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)

3.1.5 ข้อมูลอัตราเงินเฟ้อประเทศไทย เก็บรวบรวมจาก [www2.bot.or.th](http://www2.bot.or.th)

3.1.6 ข้อมูลอัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา เก็บรวบรวมจาก [www.data.oecd.org](http://www.data.oecd.org)

3.1.7 ข้อมูลตัวเงินคลังประเทศไทย เก็บรวบรวมจาก [www.thaibma.or.th](http://www.thaibma.or.th)

3.1.8 ข้อมูลตัวเงินคลังประเทศสหรัฐอเมริกา เก็บรวบรวมจาก [www.fred.stlouisfed.org](http://www.fred.stlouisfed.org)

### 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา ด้วยวิธีการสร้างสมการถดถอย (Multiple Regression) โดยมีแบบจำลอง ดังนี้

$$NAV = C + b_1SET + b_2FX + b_3SPX + b_4INFTH + b_5INFUS + b_6TBILLTH + b_7TBILLUS$$

โดยที่

NAV	หมายถึง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวม
C	หมายถึง ค่าคงที่
SET	หมายถึง ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
FX	หมายถึง อัตราแลกเปลี่ยนสกุลบาทต่อดอลลาร์
SPX	หมายถึง ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500

INFTH	หมายถึง อัตราเงินเพื่อประเทศไทย
INFUS	หมายถึง อัตราเงินเพื่อประเทศสหรัฐอเมริกา
TBILLTH	หมายถึง ตั๋วเงินคลังประเทศไทย
TBILLUS	หมายถึง ตั๋วเงินคลังประเทศสหรัฐอเมริกา

### 3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาจะนำข้อมูลทุติยภูมิรายเดือนของตัวแปรทั้งหมดมาประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ 2 รูปแบบดังต่อไปนี้

3.3.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติเพื่อสรุปลักษณะของข้อมูลตัวแปรเบื้องต้น โดยแสดงผลในรูปแบบของ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) และจำนวนข้อมูลของตัวแปร (Observations) เพื่อให้เห็นถึงภาพรวมโดยทั่วไปของข้อมูลตัวแปร

3.3.2 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) เป็นวิธีการทางสถิติที่ใช้ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม (Dependent Variable) กับตัวแปรอิสระ (Independent Variable) โดยที่ตัวแปรอิสระแต่ละตัวจะต้องไม่มีความสัมพันธ์กันเอง ซึ่งค่าความสัมพันธ์นั้นไม่ควรเกิน 0.8 หากเกินกว่านี้ก็จะเกิดปัญหา Multicollinearity และค่า Durbin Watson ที่น้อยกว่า 1.8 แสดงถึงปัญหา Autocorrelation ที่ค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันเอง แก้ไขโดยการใช้ข้อมูลผลต่างลำดับที่หนึ่ง (First Difference) ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ

แต่เนื่องจากข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลแบบอนุกรมเวลา (Time Series) ซึ่งก่อให้เกิดปัญหา ดังนี้ (ภูมิฐาน รังคกุลนวัฒน์, 2552)

1. ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity)
2. ค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กัน (Autocorrelation หรือ Serial correlation)

ดังนั้นการแก้ปัญหาด้านตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity) และค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กัน (Autocorrelation) สามารถทำได้โดยการทดสอบค่าทางสถิติ ดังนี้ ทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) หากเกิดความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ให้ตัดตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์สูงออก และทำการวิเคราะห์ค่า Durbin Watson หากค่าที่ได้อยู่ระหว่าง 1.8 - 2.2 หรือใกล้เคียง 2 หมายความว่าค่าความคลาดเคลื่อนแต่ละค่าเป็นอิสระต่อกัน หากค่า Durbin Watson น้อยกว่า 1.8 หรือมากกว่า 2.2 หมายความว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันเอง ให้แก้ปัญหาดังกล่าวด้วยการใช้

ข้อมูลผลต่างลำดับที่หนึ่ง (First Difference) ในการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ซึ่งมีขั้นตอนการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 นำตัวแปรอิสระ คือ ปัจจัยทางเศรษฐกิจทั้ง 7 ปัจจัย ได้แก่ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อัตราแลกเปลี่ยน (FX) ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 (SPX) อัตราเงินเฟ้อประเทศไทย (INFTH) อัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา (INFUS) ตัวเงินคลังประเทศไทย (TBILLTH) และตัวเงินคลังประเทศสหรัฐอเมริกา (TBILLUS) มาทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient)

ขั้นที่ 2 พิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปรอิสระที่ได้ว่ามีความสัมพันธ์กันเองหรือไม่ หากตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง ให้พิจารณาตัดตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันมากออก

ขั้นที่ 3 นำตัวแปรอิสระที่เหลือทั้งหมด วิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ โดยวิธี Enter

ขั้นที่ 4 วิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ของค่าความคลาดเคลื่อนแต่ละค่าว่ามีความสัมพันธ์กันเองหรือไม่ (Autocorrelation หรือ Serial Correlation) โดยตรวจสอบค่า Durbin-Watson หากตรวจสอบแล้วพบว่ามีค่าสหสัมพันธ์กันเอง ให้ขจัดความสัมพันธ์กันเองของค่าความคลาดเคลื่อน โดยแปลงรูปตัวแปรตามและตัวแปรอิสระด้วยการหาผลต่างลำดับที่หนึ่ง (First Difference) ของข้อมูล และนำผลต่างที่ได้มาวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ

### 3.4 การแปลความหมาย

เกณฑ์ในการแปลความหมายค่านัยสำคัญ (Significant : Sig) หรือการแปลความหมายในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกาและตัวแปรอิสระแต่ละตัว ซึ่งมีเกณฑ์ในการแปลความหมายดังนี้ หากค่า Sig. < 0.05 หมายถึง ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กันด้วยความเชื่อมั่นมากกว่า 95% หากค่า Sig. > 0.05 หมายถึง ตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์กัน เมื่อพบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกากับตัวแปรอิสระต่างๆ จึงทำการวิเคราะห์ทิศทางของความสัมพันธ์จากเครื่องหมายหน้าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) หากเครื่องหมายหน้าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เป็นบวก (+) หมายความว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อัตราแลกเปลี่ยน (FX) ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 (SPX) อัตราเงินเฟ้อประเทศไทย (INFTH) อัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา (INFUS) ตัวเงินคลังประเทศไทย (TBILLTH) และตัวเงินคลังประเทศสหรัฐอเมริกา (TBILLUS) ปรับขึ้น ส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริการับเพิ่มขึ้น แต่หากเครื่องหมายหน้าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เป็นลบ (-) หมายความว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อัตราแลกเปลี่ยน (FX) ดัชนีตลาด

หลักทรัพย์ S&P500(SPX) อัตราเงินเพื่อประเทศไทย (INFTH) อัตราเงินเพื่อประเทศสหรัฐอเมริกา (INFUS) ตัวเงินคลังประเทศไทย (TBILLTH) และตัวเงินคลังประเทศสหรัฐอเมริกา (TBILLUS) ปรับขึ้น ส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกาปรับลดลง ในทิศทางตรงกันข้าม

### 3.5 สมมติฐาน

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีผลกระทบในทิศทางเดียวกัน (-) กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา

อัตราแลกเปลี่ยนสกุลบาทต่อดอลลาร์ (FX) มีผลกระทบในทิศทางเดียวกัน (+) กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P 500 (SPX) มีผลกระทบในทิศทางเดียวกัน (+) กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา

อัตราเงินเพื่อประเทศไทย (INFTH) มีผลกระทบในทิศทางเดียวกัน (+) กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา

อัตราเงินเพื่อประเทศสหรัฐอเมริกา (INFUS) มีผลกระทบในทิศทางเดียวกัน (-) กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา

ตัวเงินคลังประเทศไทย (TBILLTH) มีผลกระทบในทิศทางเดียวกัน (+) กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา

ตัวเงินคลังประเทศสหรัฐอเมริกา (TBILLUS) มีผลกระทบในทิศทางเดียวกัน (+) กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา



## บทที่ 4

### การวิเคราะห์ผลการศึกษา

การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกาได้ทำการศึกษาทั้งหมดจำนวน 6 กองทุน โดยมีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นรายเดือนตั้งแต่เดือนตุลาคม พ.ศ. 2555 ถึงเดือนมกราคม พ.ศ. 2561 เป็นจำนวนทั้งหมด 64 เดือน ประกอบด้วยดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 อัตราเงินเฟ้อประเทศไทย อัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา ตัวเงินค้ำประกันประเทศไทย และตัวเงินค้ำประกันประเทศสหรัฐอเมริกา มีการวิเคราะห์แบ่งออกเป็น 2 ส่วน ประกอบด้วย

4.1 การวิเคราะห์ทางสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis)

4.2 การวิเคราะห์ทางสถิติสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression)

#### 4.1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis)

จากชุดข้อมูล 64 เดือน ของจำนวนตัวอย่างทั้งตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ สามารถนำมาใช้ในการวิเคราะห์และประมวลผลสำหรับสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ได้ผลการทดสอบดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.1: ผลการทดสอบสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตาม

ชื่อกองทุน	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.	N
K_USA	12.1098	14.8743	9.7874	1.0170	64
KF_US	14.7223	19.2570	9.9718	2.5951	64
MS_AMERICAN	14.7077	18.5720	9.7059	2.5635	64
TMBUSO	8.1358	10.0166	6.8718	0.5891	64
ABAG	17.5712	21.3932	12.4954	2.2385	64
ASP-S&P500	22.5828	31.3145	15.2824	3.7696	64

จากตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูล มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา จำนวน 6 กองทุน ตั้งแต่เดือนตุลาคม พ.ศ. 2555 ถึงเดือนมกราคม พ.ศ. 2561 เป็นจำนวนทั้งหมด 64 เดือน ได้ผลการทดสอบดังต่อไปนี้

กองทุนเปิด เค ยูเอสเอ หุ้นทุน ชื่อย่อกองทุน K-USA มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวม โดยมีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 12.1098 ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 14.8743 ค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ 9.7874 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 1.0170

กองทุนเปิดกรุงศรียูเอสอิควิตี ชื่อย่อกองทุน KF-US มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวม โดยมีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 14.7223 ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 19.2570 ค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ 9.9718 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 2.5951

กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกันโกรท เอฟไอเอฟ ชื่อย่อกองทุน MS-AMERICAN มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวม โดยมีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 14.7077 ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 18.5720 ค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ 9.7059 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 2.5635

กองทุนเปิดทหารไทยยูเอสออปพอร์ทูนิตี้ส์ ชื่อย่อกองทุน TMBUSO มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวม โดยมีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 8.1358 ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 10.0166 ค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ 6.8718 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 0.5891

กองทุนเปิด อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท ฟันด์ ชื่อย่อกองทุน ABAG มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวม โดยมีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 17.5712 ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 21.3932 ค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ 12.4954 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 2.2385

กองทุนเปิดแอสเซทพาสแอสแอนด์พี 500 ชื่อย่อกองทุน ASP-S&P500 มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวม โดยมีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 22.5828 ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 31.3145 ค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ 15.2824 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 3.7696

ตารางที่ 4.2: ผลการทดสอบสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ

ตัวแปรอิสระ	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.	N
SET	1486.71	1826.86	1274.28	120.96	64
FX	33.19	36.16	29.07	1.87	64
SPX	2026.79	2823.81	1412.16	318.97	64
INFTH	0.92	3.63	-1.27	1.31	64
INFUS	1.36	2.741	-0.20	1.37	64
TBILLTH	1.90	2.96	1.37	0.50	64
TBILLUS	0.48	1.80	0.10	0.45	64

จากตารางที่ 4.2 แสดงข้อมูลของตัวแปรอิสระที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา จำนวน 7 ตัวแปร ตั้งแต่เดือนตุลาคม พ.ศ. 2555 ถึงเดือนมกราคม พ.ศ. 2561 รวมทั้งสิ้น 64 เดือน ได้ผลการทดสอบดังต่อไปนี้ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 1486.71 ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 1826.86 ค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ 1274.28 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 120.96

อัตราแลกเปลี่ยนสกุลบาทต่อดอลลาร์ (FX) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 33.19 ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 36.16 ค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ 29.07 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 1.87

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 (SPX) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 2026.79 ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 2823.81 ค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ 1412.16 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 318.97

อัตราเงินเฟ้อประเทศไทย (INFTH) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 0.92 ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 3.63 ค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ -1.27 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 1.31

อัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา (INFUS) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 1.36 ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 2.741 ค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ -0.20 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 1.37

ตั๋วเงินคลังประเทศไทย (TBILLTH) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 1.90 ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 2.96 ค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ 1.37 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 0.50

ตั๋วเงินคลังประเทศสหรัฐอเมริกา (TBILLUS) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 0.48 ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 1.80 ค่าต่ำสุด (Minimum) เท่ากับ 0.10 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 0.45

เนื่องจากข้อมูลที่ทำการศึกษาเป็นข้อมูลอนุกรมเวลา จึงต้องทำการทดสอบหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ด้วยวิธีสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) ได้ผลการทดสอบตามตารางที่ 4.3 ดังนี้

ตารางที่ 4.3: ผลการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient)

	SET	FX	SPX	INFTH	INFUS	TBILLTH	TBILLUS
SET	1						
FX	-1227	1					
SPX	.6530	.5531	1				
INFTH	-.0396	-.7379	-.5372	1			
INFUS	.2827	-.2003	.1516	.6485	1		
TBILLTH	-.2950	-.8669	-.8396	.7901	.1444	1	
TBILLUS	.6084	.3939	.8569	-.3203	.3770	-.6693	1

ผลการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน พบว่า มีตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันเองมากกว่า 80% ดังนี้

ตั๋วเงินคลังประเทศไทย (TBILLTH) มีความสัมพันธ์กับ อัตราแลกเปลี่ยนสกุลบาทต่อดอลลาร์ (FX) ร้อยละ 86.69 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 (SPX) ร้อยละ 83.96 และ อัตราเงินเฟ้อประเทศไทย (INFTH) ร้อยละ 79.01

ตั๋วเงินคลังประเทศสหรัฐอเมริกา (TBILLUS) มีความสัมพันธ์กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 (SPX) ร้อยละ 85.69

ดังนั้นเพื่อขจัดปัญหา Multicollinearity จึงทำการตัด ตั๋วเงินคลังประเทศไทย (TBILLTH) และตั๋วเงินคลังประเทศสหรัฐอเมริกา (TBILLUS) ออกจากการวิเคราะห์ จากนั้นทำการวิเคราะห์

สมการถดถอยพหุคูณด้วยตัวแปรอิสระ 4 ตัวแปร คือ อัตราแลกเปลี่ยนสกุลบาทต่อดอลลาร์ (FX) ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 (SPX) อัตราเงินเฟ้อประเทศไทย (INFTH) และอัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา (INFUS) ได้ผลการทดสอบตามตารางที่ 4.4 ดังนี้

ตารางที่ 4.4: ผลการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันหลังจากขจัดปัญหา Multicollinearity

	SET	FX	SPX	INFTH	INFUS
SET	1				
FX	-1227	1			
SPX	.6530	.5531	1		
INFTH	-.0396	-.7379	-.5372	1	
INFUS	.2827	-.2003	.1516	.6485	1

จากตารางที่ 4.4 ผลการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) หลังจากตัดตัวแปรตัวเงินคลังประเทศไทย (TBILLTH) และตัวเงินคลังประเทศสหรัฐอเมริกา (TBILLUS) แล้วพบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวไม่มีความสัมพันธ์กันเอง เนื่องจากมีค่าไม่เกินระหว่าง -0.8 กับ 0.8 จึงจะไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ในตัวแปรอิสระ สามารถนำตัวแปรอิสระไปใช้วิเคราะห์สถิติสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) ในแต่ละกองทุนรวมได้

#### 4.2 การวิเคราะห์ทางสถิติสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression)

การศึกษาครั้งนี้ใช้วิธีการวิเคราะห์ทางสถิติสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ด้วยการตรวจสอบปัญหา Autocorrelation จากค่า Durbin-Watson ที่มีค่าอยู่ในช่วง 1.8 – 2.2 ค่าความคลาดเคลื่อนจะเป็นอิสระต่อกัน ถ้าค่า Durbin-Watson มีค่าน้อยกว่า 1.8 ค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันในทิศทางบวกและค่ายิ่งใกล้ 0 ยิ่งมีความสัมพันธ์กันมาก ถ้าค่า Durbin-Watson มากกว่า 2.2 ค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันในทิศทางลบและค่าใกล้ 4 ยิ่งมีความสัมพันธ์กันมากในทิศทางลบ แก้ปัญหา Autocorrelation โดยการใส่ตัวแปรอิสระเพิ่มเข้าไปซึ่งได้แก่ Lag Period ของตัวแปรตามในสมการถดถอยเชิงพหุคูณ หากปัญหา Autocorrelation ยังไม่สามารถแก้ไขได้ จะต้องเพิ่ม Lag Period ถัดไปเข้าไปในสมการ

ตารางที่ 4.5: ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) ของกองทุนเปิด เค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SET	-0.0033	0.0006	-5.2673	0.0000***
FX	-0.1748	0.0473	-3.6946	0.0005***
SPX	0.0048	0.0004	11.4402	0.0000***
INFTH	0.1210	0.1252	0.9667	0.3379
INFUS	-0.4828	0.1419	-3.4020	0.0012***
C	13.6128	1.8340	7.4223	0.0000
AR(1)	0.3490	0.1370	2.5467	0.0137
SIGMASQ	0.0528	0.0132	4.0023	0.0002

R-squared = 0.9481  
Durbin-Watson stat = 1.9962

หมายเหตุ: \*,\*\*,\*\*\* หมายถึง มีนัยสำคัญที่ทางสถิติที่ระดับ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.5 พบว่าค่า R-squared เท่ากับ 0.9481 หมายความว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 อัตราเงินเฟ้อประเทศไทย อัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิได้ร้อยละ 94.81 และค่า Durbin-Watson stat เท่ากับ 1.9962 ซึ่งมีค่าอยู่ระหว่าง 1.8 ถึง 2.2 จึงไม่เกิดปัญหา Autocorrelation

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เท่ากับ -0.0033 แสดงว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด เค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA) ในทิศทางตรงกันข้าม (ลบ) อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หมายความว่า ถ้าดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น 1 จุด จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด เค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA) ปรับตัวลดลง 0.0033 บาท และหากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวลดลง 1 จุด จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด เค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.0033 บาท

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ (FX) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เท่ากับ -0.1748 แสดงว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด

เค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA) ในทิศทางตรงกันข้าม (ลบ) อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หมายความว่า ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด เค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA) ปรับตัวลดลง 0.1748 บาท และหากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ปรับตัวลดลง 1 บาท จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด เค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.1748 บาท

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 (SPX) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เท่ากับ 0.0048 แสดงว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด เค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หมายความว่า ถ้าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 เพิ่มขึ้น 1 จุด จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด เค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.0048 บาท และหากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ปรับตัวลดลง 1 จุด จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด เค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA) ปรับตัวลดลง 0.0048 บาท เช่นกัน

อัตราเงินเพื่อประเทศสหรัฐอเมริกา (INFUS) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เท่ากับ -0.4828 แสดงว่าอัตราเงินเพื่อประเทศสหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด เค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA) ในทิศทางตรงกันข้าม (ลบ) อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หมายความว่า ถ้าอัตราเงินเพื่อประเทศสหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด เค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA) ปรับตัวลดลง 0.4828 บาท และหากอัตราเงินเพื่อประเทศสหรัฐอเมริกาดัลดลงร้อยละ 1 จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด เค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.4828 บาท

ส่วนตัวแปรอิสระอัตราเงินเพื่อประเทศไทย (INFTH) ไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติจึงไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด เค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA) สามารถเขียนในรูปแบบสมการ ได้ดังนี้

$$NAV_{K-USA} = 13.6128 - 0.0033SET^{***} - 0.1748FX^{***} + 0.0048SPX^{***} + 0.1210INFTH - 0.4828INFUS^{***} + \epsilon$$

ตารางที่ 4.6: ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) ของกองทุนเปิด  
กรุงศรียูเอเอสไอควิตี้ (KF-US)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SET	0.0010	0.0007	1.5325	0.1310
FX	0.4296	0.0411	10.4436	0.0000***
SPX	0.0062	0.0004	16.7303	0.0000***
INFTH	-0.0013	0.0854	-0.0149	0.9882
INFUS	0.0472	0.1030	0.4582	0.6486
C	-13.7039	1.6761	-8.1763	0.0000
AR(1)	0.1925	0.1515	1.2710	0.2090
SIGMASQ	0.0507	0.0114	4.4550	0.0000

R-squared = 0.9923  
Durbin-Watson stat = 2.0255

หมายเหตุ: \*, \*\*, \*\*\* หมายถึง มีนัยสำคัญที่ทางสถิติที่ระดับ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.6 พบว่าค่า R-squared เท่ากับ 0.9923 หมายความว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 อัตราเงินเพื่อ  
ประเทศไทย อัตราเงินเพื่อประเทศสหรัฐอเมริกา สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ  
ได้ร้อยละ 99.23 และค่า Durbin-Watson stat เท่ากับ 2.0255 ซึ่งมีค่าอยู่ระหว่าง 1.8 ถึง 2.2 จึงไม่  
เกิดปัญหา Autocorrelation

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ (FX) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เท่ากับ 0.4296  
แสดงว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด  
กรุงศรียูเอเอสไอควิตี้ (KF-US) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หมายความว่า  
ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน  
เปิดกรุงศรียูเอเอสไอควิตี้ (KF-US) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.4296 บาท และหากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อ  
ดอลลาร์ปรับตัวลดลง 1 บาท จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดกรุงศรียูเอเอสไอควิตี้ (KF-  
US) ปรับตัวลดลง 0.4296 บาท เช่นกัน

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 (SPX) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เท่ากับ 0.0062  
แสดงว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดกรุงศรียูเอเอสไอควิตี้ (KF-US) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หมายความว่า  
ถ้าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดกรุงศรียูเอเอสไอควิตี้ (KF-US) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.0062 หน่วย และหากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 ลดลง 1 หน่วย จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดกรุงศรียูเอเอสไอควิตี้ (KF-US) ปรับตัวลดลง 0.0062 หน่วย เช่นกัน



เอสอีควิตี้ (KF-US) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หมายความว่า ถ้าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 เพิ่มขึ้น 1 จุด จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดกรุงศรีอยุธยา เอสอีควิตี้ (KF-US) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.0062 บาท และหากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 ปรับตัวลดลง 1 จุด จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดกรุงศรีอยุธยา เอสอีควิตี้ (KF-US) ปรับตัวลดลง 0.0062 บาท เช่นกัน

ส่วนตัวแปรอิสระดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อัตราเงินเฟ้อประเทศไทย (INFTH) และอัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา (INFUS) ไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติจึงไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดกรุงศรีอยุธยา เอสอีควิตี้ (KF-US) สามารถเขียนในรูปแบบสมการ ได้ดังนี้

$$NAV_{KF-US} = -13.7039 + 0.0010SET + 0.4296FX^{***} + 0.0062SPX^{***} - 0.0013INFTH - 0.0472INFUS + \epsilon$$

ตารางที่ 4.7: ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) ของกองทุนเปิดแมนูไลฟ์ สเตเรจค์ อเมริกันโกรท เอฟไอเอฟ (MS-AMERICAN)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SET	-0.0012	0.0012	-1.0623	0.2927
FX	0.4062	0.0809	5.0195	0.0000 <sup>***</sup>
SPX	0.0070	0.0004	16.8812	0.0000 <sup>***</sup>
INFTH	0.1288	0.1430	0.9011	0.3714
INFUS	-0.1057	0.1860	-0.5682	0.5722
C	-11.1809	3.7229	-3.0033	0.0040
AR(1)	0.6363	0.1701	3.7415	0.0004
SIGMASQ	0.0690	0.0131	5.2807	0.0000

R-squared = 0.9893  
Durbin-Watson stat = 1.9340

หมายเหตุ: \*, \*\*, \*\*\* หมายถึง มีนัยสำคัญที่ทางสถิติที่ระดับ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.7 พบว่าค่า R-squared เท่ากับ 0.9893 หมายความว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 อัตราเงินเฟ้อ

ประเทศไทย อัตราเงินเพื่อประเทศสหรัฐอเมริกา สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย ได้ร้อยละ 98.93 และค่า Durbin-Watson stat เท่ากับ 1.9340 ซึ่งมีค่าอยู่ระหว่าง 1.8 ถึง 2.2 จึงไม่เกิดปัญหา Autocorrelation

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ (FX) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เท่ากับ 0.4296 แสดงว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกันโกรท เอฟไอเอฟ (MS-AMERICAN) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หมายความว่า ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกันโกรท เอฟไอเอฟ (MS-AMERICAN) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.4296 บาท และหากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ปรับตัวลดลง 1 บาท จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกันโกรท เอฟไอเอฟ (MS-AMERICAN) ปรับตัวลดลง 0.4296 บาท เช่นกัน

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 (SPX) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เท่ากับ 0.0070 แสดงว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกันโกรท เอฟไอเอฟ (MS-AMERICAN) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หมายความว่า ถ้าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 เพิ่มขึ้น 1 จุด จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกันโกรท เอฟไอเอฟ (MS-AMERICAN) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.0070 บาท และหากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 ปรับตัวลดลง 1 จุด จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกันโกรท เอฟไอเอฟ (MS-AMERICAN) ปรับตัวลดลง 0.0070 บาท เช่นกัน

ส่วนตัวแปรอิสระดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อัตราเงินเพื่อประเทศไทย (INFTH) และอัตราเงินเพื่อประเทศสหรัฐอเมริกา (INFUS) ไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติจึงไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกันโกรท เอฟไอเอฟ (MS-AMERICAN) สามารถเขียนในรูปแบบสมการ ได้ดังนี้

$$NAV_{MS-AMERICAN} = -11.1809 - 0.0012SET + 0.4062FX^{***} + 0.0070SPX^{***} + 0.1288INFTH - 0.1057INFUS + \epsilon$$

ตารางที่ 4.8: ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) ของกองทุนเปิด  
ทหารไทยยูเอสเอสแอฟฟอร์ตูนิตี้ส์ (TMBUSO)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SET	-0.0004	0.0009	-0.4682	0.6415
FX	-0.1888	0.0845	-2.2344	0.0295**
SPX	0.0023	0.0006	4.0604	0.0002***
INFTH	0.1946	0.1253	1.5535	0.1259
INFUS	-0.1344	0.1595	-0.8423	0.4032
C	10.5146	3.2502	3.2351	0.0020
AR(1)	0.7103	0.1066	6.6603	0.0000
SIGMASQ	0.0588	0.0094	6.2813	0.0000

R-squared = 0.8278  
Durbin-Watson stat = 1.9917

หมายเหตุ: \*,\*\*,\*\*\* หมายถึง มีนัยสำคัญที่ทางสถิติที่ระดับ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.8 พบว่าค่า R-squared เท่ากับ 0.8278 หมายความว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 อัตราเงินเฟ้อ  
ประเทศไทย อัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ  
ได้ร้อยละ 82.78 และค่า Durbin-Watson stat เท่ากับ 1.9917 ซึ่งมีค่าอยู่ระหว่าง 1.8 ถึง 2.2 จึงไม่  
เกิดปัญหา Autocorrelation

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ (FX) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เท่ากับ -0.1888  
แสดงว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด  
ทหารไทยยูเอสเอสแอฟฟอร์ตูนิตี้ส์ (TMBUSO) ในทิศทางตรงกันข้าม (ลบ) อย่างมีระดับนัยสำคัญทาง  
สถิติที่ 0.05 หมายความว่า ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้มูลค่า  
ทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดทหารไทยยูเอสเอสแอฟฟอร์ตูนิตี้ส์ (TMBUSO) ปรับตัวลดลง 0.1888 บาท  
และหากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ปรับตัวลดลง 1 บาท จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ  
ของกองทุนเปิดทหารไทยยูเอสเอสแอฟฟอร์ตูนิตี้ส์ (TMBUSO) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.1888 บาท

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 (SPX) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เท่ากับ 0.0023 แสดงว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดทหารไทยยูเอสเอสไอ (TMBUSO) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หมายความว่า ถ้าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 เพิ่มขึ้น 1 จุด จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดทหารไทยยูเอสเอสไอ (TMBUSO) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.0023 บาท และหากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 ปรับตัวลดลง 1 จุด จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดทหารไทยยูเอสเอสไอ (TMBUSO) ปรับตัวลดลง 0.0023 บาท เช่นกัน

ส่วนตัวแปรอิสระดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อัตราเงินเฟ้อประเทศไทย (INFTH) และอัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา (INFUS) ไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติจึงไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดทหารไทยยูเอสเอสไอ (TMBUSO) สามารถเขียนในรูปแบบสมการ ได้ดังนี้

$$NAV_{TMBUSO} = 10.5146 - 0.0004SET - 0.1888FX^{**} + 0.0023SPX^{***} + 0.1946INFTH - 0.1344INFUS + \epsilon$$

ตารางที่ 4.9: ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) ของกองทุนเปิดอเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท ฟันด์ (ABAG)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SET	-0.0020	0.0012	-1.6520	0.1041
FX	0.2439	0.0872	2.7966	0.0071***
SPX	0.0072	0.0005	15.4597	0.0000***
INFTH	0.2469	0.1356	1.8204	0.0740
INFUS	-0.4221	0.1386	-3.0447	0.0035***
C	-1.9854	3.7713	-0.5264	0.6007
AR(1)	0.5981	0.1249	4.7887	0.0000
SIGMASQ	0.0781	0.0169	4.6140	0.0000
R-squared = 0.9842				
Durbin-Watson stat = 2.1280				

หมายเหตุ: \*, \*\*, \*\*\* หมายถึง มีนัยสำคัญที่ทางสถิติที่ระดับ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.9 พบว่าค่า R-squared เท่ากับ 0.9842 หมายความว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 อัตราเงินเฟ้อประเทศไทย อัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิได้ร้อยละ 98.42 และค่า Durbin-Watson stat เท่ากับ 2.1280 ซึ่งมีค่าอยู่ระหว่าง 1.8 ถึง 2.2 จึงไม่เกิดปัญหา Autocorrelation

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ (FX) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เท่ากับ 0.2439 แสดงว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท ฟันด์ (ABAG) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หมายความว่า ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท ฟันด์ (ABAG) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.2439 บาท และหากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ปรับตัวลดลง 1 บาท จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท ฟันด์ (ABAG) ปรับตัวลดลง 0.2439 บาท เช่นกัน

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 (SPX) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เท่ากับ 0.0072 แสดงว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท ฟันด์ (ABAG) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หมายความว่า ถ้าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 เพิ่มขึ้น 1 จุด จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท ฟันด์ (ABAG) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.0072 บาท และหากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 ปรับตัวลดลง 1 จุด จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท ฟันด์ (ABAG) ปรับตัวลดลง 0.0072 บาท เช่นกัน

อัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา (INFUS) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เท่ากับ -0.4221 แสดงว่ามีอัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท ฟันด์ (ABAG) ในทิศทางตรงกันข้าม (ลบ) อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หมายความว่า ถ้าอัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท ฟันด์ (ABAG) ปรับตัวลดลง 0.4221 บาท และอัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกาปรับตัวลดลงร้อยละ 1 จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท ฟันด์ (ABAG) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.4221 บาท

ส่วนตัวแปรอิสระดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และอัตราเงินเฟ้อประเทศไทย (INFTH) ไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติจึงไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท ฟันด์ (ABAG) สามารถเขียนในรูปแบบสมการ ได้ดังนี้

$$NAV_{ABAG} = -1.9854 - 0.0020SET + 0.2439FX^{***} + 0.0072SPX^{***} + 0.2469INFTH - 0.4221INFUS^{***} + \epsilon$$

ตารางที่ 4.10: ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) ของกองทุนเปิด แอสเซทพาลส์เอสแอนด์พี 500 (ASP-S&P500)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SET	0.0001	0.0003	0.4290	0.6695
FX	0.1045	0.0225	4.6518	0.0000 <sup>***</sup>
SPX	0.0113	0.0002	64.2718	0.0000 <sup>***</sup>
INFTH	-0.0426	0.0499	-0.8549	0.3961
INFUS	0.0267	0.0626	0.4271	0.6709
C	-4.0278	0.9376	-4.2960	0.0001

R-squared = 0.9986  
Durbin-Watson stat = 1.9262

หมายเหตุ: \*, \*\*, \*\*\* หมายถึง มีนัยสำคัญที่ทางสถิติที่ระดับ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.10 พบว่าค่า R-squared เท่ากับ 0.9986 หมายความว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 อัตราเงินเฟ้อประเทศไทย อัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ได้ร้อยละ 99.86 และค่า Durbin-Watson stat เท่ากับ 1.9262 ซึ่งมีค่าอยู่ระหว่าง 1.8 ถึง 2.2 จึงไม่เกิดปัญหา Autocorrelation

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ (FX) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เท่ากับ 0.1045 แสดงว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด แอสเซทพาลส์เอสแอนด์พี 500 (ASP-S&P500) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หมายความว่า ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดแอสเซทพาลส์เอสแอนด์พี 500 (ASP-S&P500) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.1045 บาท และหากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ปรับตัวลดลง 1 บาท จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สิน

สุทธิของกองทุนเปิดแอสเซทพลัสเอสแอนด์พี 500 (ASP-S&P500) ปรับตัวลดลง 0.1045 บาท เช่นกัน

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 (SPX) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เท่ากับ 0.0113 แสดงว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดแอสเซทพลัสเอสแอนด์พี 500 (ASP-S&P500) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หมายความว่า ถ้าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 เพิ่มขึ้น 1 จุด จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดแอสเซทพลัสเอสแอนด์พี 500 (ASP-S&P500) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.0113 บาท และหากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 ปรับตัวลดลง 1 จุด จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดแอสเซทพลัสเอสแอนด์พี 500 (ASP-S&P500) ปรับตัวลดลง 0.0113 บาท เช่นกัน

ส่วนตัวแปรอิสระดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อัตราเงินเฟ้อประเทศไทย (INFTH) และอัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา (INFUS) ไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติจึงไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดแอสเซทพลัสเอสแอนด์พี 500 (ASP-S&P500) สามารถเขียนในรูปแบบสมการ ได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{NAV}_{\text{ASP-S\&P500}} = & - 4.0278 + 0.0001\text{SET} + 0.1045\text{FX}^{***} + 0.0113\text{SPX}^{***} - 0.0426\text{INFTH} \\ & + 0.0267\text{INFUS} + \epsilon \end{aligned}$$



## บทที่ 5

### สรุปผลการศึกษา

การศึกษานี้เป็นการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยทำการศึกษาระหว่างมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวม 6 กองทุนที่มีนโยบายลงทุนในหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอเมริกากับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อัตราแลกเปลี่ยนสกุลบาทต่อดอลลาร์ (FX) ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 (SPX) อัตราเงินเฟ้อประเทศไทย (INFTH) อัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา (INFUS) ตัวเงินคลังประเทศไทย (TBILLTH) และตัวเงินคลังประเทศสหรัฐอเมริกา (TBILLUS) สามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังนี้

#### 5.1 สรุปผลการศึกษา

ในการศึกษานี้เป็นการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา อันได้แก่ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อัตราแลกเปลี่ยนสกุลบาทต่อดอลลาร์ (FX) ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 (SPX) อัตราเงินเฟ้อประเทศไทย (INFTH) อัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา (INFUS) ตัวเงินคลังประเทศไทย (TBILLTH) และตัวเงินคลังประเทศสหรัฐอเมริกา (TBILLUS) โดยใช้ข้อมูลเป็นรายเดือน ตั้งแต่ ตุลาคม พ.ศ. 2555 ถึง มกราคม พ.ศ. 2561 รวมทั้งสิ้น 64 เดือน และมีการวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) และวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และระดับนัยสำคัญของสมการถดถอยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา จำนวน 6 กองทุน ดังนี้

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ (FX) มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดกรุงศรียูเอเอสไอควิตี้ (KF-US), กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกันโกรท เอฟไอเอฟ (MS-AMERICAN), กองทุนเปิด อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท ฟินด์ (ABAG) และ กองทุนเปิดแอสเซทพลัสเอสแอนด์พี 500 (ASP-S&P500) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 เนื่องจากในช่วงที่ศึกษาอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทมีค่าเงินอ่อนลง จะมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนเพื่อไปลงทุนต่างประเทศ เพราะเมื่อแลกกลับมาเป็นเงินบาทจะทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเพิ่มขึ้นมากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ วรณนัช พวงนัตตา (2553) และดาริน เชื้อหมอ (2555)

อัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา (INFUS) มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด เค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA) และกองทุนเปิด อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท ฟินด์ (ABAG) ในทิศทางตรงกันข้าม (ลบ) อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 แสดงว่าราคาสินค้าและบริการโดยทั่วไป



ระบบเศรษฐกิจลดลงเรื่อยๆ ซึ่งจะมีผลทำให้ค่าเงินที่เราถือเพิ่มขึ้น ความต้องการซื้อหุ้นเพื่อลงทุนของนักลงทุนก็จะลดลงด้วย ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ วรณวนัช พวงนัตตา (2553) และสุวิชัย บันลือฤทธิ์ (2554)

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด เค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA) ในทิศทางตรงกันข้าม (ลบ) อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 (SPX) มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนที่ศึกษาในทิศทางเดียวกันอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 เพราะเมื่อดัชนี S&P500 เปลี่ยนแปลงไป 1 จุด จะทำให้ราคาดัชนีกลุ่มธุรกิจดังกล่าวเปลี่ยนแปลงไปเช่นเดียวกัน

โดยผลการวิเคราะห์ปัจจัยดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P500 (SPX) สอดคล้องกับผลการวิจัยเรื่อง ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมไทยที่ลงทุนในต่างประเทศ กรณีศึกษากองทุนหุ้นจีน ธนาकारไทยพาณิชย์ ธนาकारกรุงศรีอยุธยา และธนาकारกสิกรไทย ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ อัญอนงค์ ศิริพรศรี (2556)

อัตราเงินเฟ้อประเทศไทย (INFTH) ไม่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา ที่ศึกษาเป็นจำนวน 6 กองทุน

## 5.2 ข้อจำกัดในการศึกษา

นอกจากปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา ยังมีปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลกระทบกับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม เช่น การเปลี่ยนแปลงผู้นำประเทศ การก่อจลาจล ภาวะสงคราม หรือการเปลี่ยนแปลงการเมือง ซึ่งไม่สามารถคาดการณ์ได้ว่าจะเปลี่ยนแปลงหรือเกิดขึ้นเมื่อไหร่ ดังนั้นการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ศึกษาภายใต้ข้อจำกัดโดยปราศจากปัจจัยดังกล่าว นอกจากปัจจัยทางเศรษฐกิจ

## 5.3 ข้อเสนอแนะจากการศึกษาค้นคว้า

5.3.1 การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ได้ใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือนตุลาคม พ.ศ. 2555 ถึงเดือนมกราคม พ.ศ. 2561 ซึ่งมีกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศอยู่ในระยะเริ่มก่อตั้ง จึงทำให้มีจำนวนข้อมูลในการศึกษาน้อย และมีการเปรียบเทียบมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของแต่ละกองยังไม่ชัดเจน ดังนั้นการศึกษาค้นคว้าต่อไปควรรวบรวมข้อมูลในช่วงเวลาที่มากขึ้น เพื่อช่วยในการเปรียบเทียบมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ชัดเจนมากขึ้น

5.3.2 มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่นำมาศึกษานี้ เป็นเพียงการศึกษาจากกองทุนรวมที่ลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา 6 กองทุน ผู้ศึกษาจึงควรศึกษากองทุนรวมอื่นๆ ที่ลงทุนในประเทศ

สหรัฐอเมริกาที่มีระยะเวลาของกองทุนที่ยาวนาน เพื่อที่จะนำมาวิเคราะห์ถึงความสัมพันธ์ได้อีก  
หลากหลายช่วงและหลากหลายกองทุน

#### 5.4 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งต่อไป

5.4.1 การศึกษารั้งนี้เป็นการศึกษาที่ใช้ตัวแปรอิสระเพียง 5 ตัวแปร ดังนั้นในการศึกษารั้ง  
ต่อไปควรมีการเพิ่มตัวแปรอิสระที่มีความเกี่ยวข้องกับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่มีนโยบาย  
ลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา เช่น ผลตอบแทนรวมรวมภายในประเทศ รายได้เฉลี่ยต่อหัวของ  
ประชากร ดัชนีราคาผู้บริโภค เป็นต้น

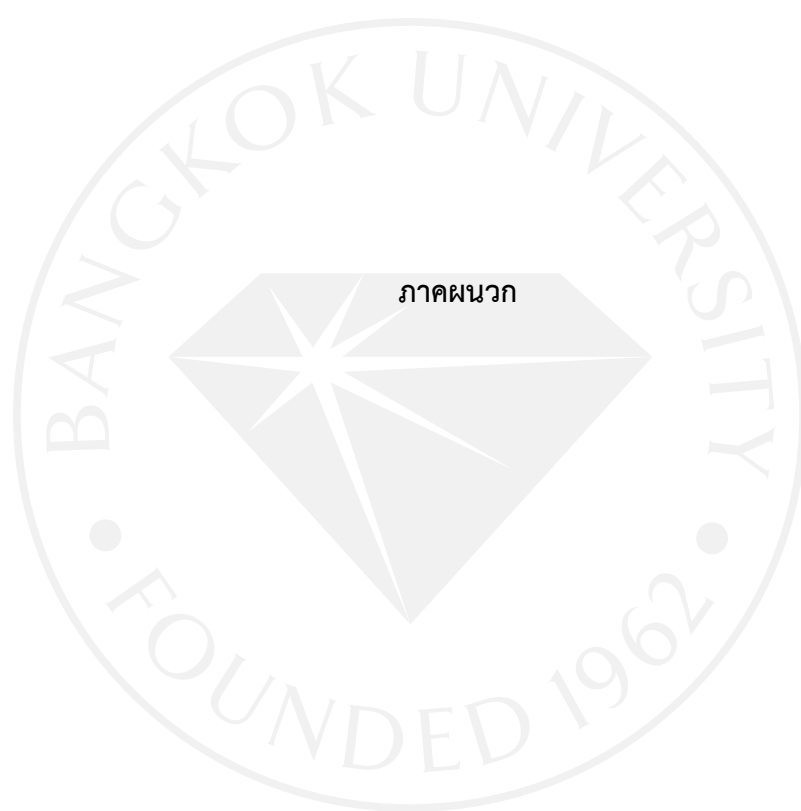
5.4.2 การศึกษารั้งนี้เป็นการศึกษาที่มีการใช้ข้อมูลย้อนหลังเป็นเวลา 5 ปี ดังนั้นใน  
การศึกษารั้งต่อไปควรทำการศึกษาและใช้ข้อมูลย้อนหลังมากกว่านี้ เพื่อให้ได้ข้อมูลที่มีความ  
ละเอียดและมีความแม่นยำมากขึ้น



## บรรณานุกรม

- จักรกฤษณ์ ดวงพิศตรา. (2545). *ประเทศไทยกับการลงทุนระหว่างประเทศ*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- จิระนุช วะเท. (2552). *การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ*. การค้นคว้าแบบอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2547). *การลงทุน* (พิมพ์ครั้งที่ 6). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ดาริน เชื้อหมอ. (2555). *การวิเคราะห์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ*. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555). *การลงทุน*. สืบค้นจาก [www.set.or.th/th/faqs/investment\\_pl.html](http://www.set.or.th/th/faqs/investment_pl.html).
- ธัญลักษณ์ วิริยะศิริ. (2557). *การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ*. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด. (2557). *ข้อมูลกองทุนรวม*. สืบค้นจาก [www.kasikornasset.com/TH/MutualFund/ProductsFundFacts/Pages/Default.aspx](http://www.kasikornasset.com/TH/MutualFund/ProductsFundFacts/Pages/Default.aspx).
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน). (2557). *กองทุนรวมต่างประเทศ*. สืบค้นจาก [www.ktam.co.th/th/mutual-fund/Default.aspx?FundID=0&FundMenuID=6](http://www.ktam.co.th/th/mutual-fund/Default.aspx?FundID=0&FundMenuID=6).
- ภูมิฐาน รังคกุลนวัฒน์. (2552). *เศรษฐมิติเบื้องต้น*. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- วรรณวนิช พวงนิตดา. (2553). *ปัจจัยที่กำหนดอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ*. การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สมาคมบริษัทจัดการกองทุน. (2555). *รู้จักกองทุนรวม*. สืบค้นจาก [www.aimc.or.th/14\\_about\\_member\\_index.php?fund=FUA](http://www.aimc.or.th/14_about_member_index.php?fund=FUA).
- สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2557). *ข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุน*. สืบค้นจาก [www.thaimutualfund.com/AIMC/aimc\\_navCenter.jsp](http://www.thaimutualfund.com/AIMC/aimc_navCenter.jsp).
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2555). *รู้จักกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ*. สืบค้นจาก [www.sec.or.th/webedu/content.html?menu\\_id=97](http://www.sec.or.th/webedu/content.html?menu_id=97).
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2558). *NAV คืออะไร*. สืบค้นจาก [https://www.set.or.th/education/th/begin/mutualfund\\_content03.pdf](https://www.set.or.th/education/th/begin/mutualfund_content03.pdf).
- สำนักงานพาณิชย์ในต่างประเทศ ณ กรุงวอชิงตัน. (2561). *เศรษฐกิจการก้าวสหรัฐ*. สืบค้นจาก [http://www.thinkasiainvestthailand.com/boicontent/webfocus/pdf\\_2251.pdf](http://www.thinkasiainvestthailand.com/boicontent/webfocus/pdf_2251.pdf).

- สุวพิชญ์ บรรลือฤทธิ์. (2554). *ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าแบบอิสระปริญญา มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.*
- อัณณงค์ ศิริพรศรี. (2556). *การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมไทยที่ลงทุนในต่างประเทศ กรณีศึกษา กองทุนหุ้นจีน ธนาคารไทยพาณิชย์ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา และธนาคารกสิกรไทย. การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.*
- Fisher, L. (1911). *The purchasing power of money, its determination and relation to credit, interest and crises.* United State of America: The Online Library of Liberty.
- Manulifeairline. (2560). *ทำไมจึงไม่ควรพลาดการลงทุนในยุโรปและสหรัฐฯ.* สืบค้นจาก <https://aommoney.com/stories/manulife-airline/ทำไมจึงไม่ควรพลาดการลงทุนในยุโรป-eu-สหรัฐฯ-us/16546#jfp9fklm51>.





ตารางภาคผนวกที่ 1: ข้อมูลทุติยภูมิแบบรายเดือนของตัวแปรอิสระ

Date	SET	FX	SPX	INFTH	INFUS	TBILLUS	TBILLTH
Oct-55	1,298.87	30.6962	1,412.16	3.32	2.16234	0.18	2.96
Nov-55	1,324.04	30.7058	1,416.18	2.74	1.76413	0.18	2.74
Dec-55	1,391.93	30.6359	1,426.19	3.63	1.74102	0.16	2.76
Jan-56	1,474.20	30.0664	1,498.11	3.39	1.59487	0.15	2.77
Feb-56	1,541.58	29.8232	1,514.68	3.23	1.97792	0.16	2.71
Mar-56	1,561.06	29.5169	1,569.19	2.69	1.4739	0.15	2.74
Apr-56	1,597.86	29.0697	1,597.57	2.42	1.06309	0.12	2.74
May-56	1,562.07	29.7806	1,630.74	2.27	1.36197	0.12	2.60
Jun-56	1,451.90	30.8280	1,606.28	2.25	1.75442	0.14	2.57
Jul-56	1,423.14	31.1248	1,685.73	2	1.96068	0.12	2.56
Aug-56	1,294.30	31.6019	1,632.97	1.59	1.51837	0.13	2.53
Sep-56	1,383.16	31.7102	1,681.55	1.42	1.18493	0.12	2.60
Oct-56	1,442.88	31.2150	1,756.54	1.46	0.96361	0.12	2.60
Nov-56	1,371.13	31.6309	1,805.81	1.92	1.23707	0.12	2.57
Dec-56	1,298.71	32.3440	1,848.36	1.67	1.50174	0.13	2.38
Jan-57	1,274.28	32.9394	1,782.59	1.93	1.57895	0.12	2.26
Feb-57	1,325.33	32.6518	1,859.45	1.96	1.12635	0.12	2.25
Mar-57	1,376.26	32.3941	1,872.34	2.11	1.5122	0.13	2.13
Apr-57	1,414.94	32.3176	1,883.95	2.45	1.95286	0.11	2.08
May-57	1,415.73	32.5269	1,923.57	2.62	2.12711	0.10	2.06
Jun-57	1,485.75	32.5111	1,960.23	2.35	2.07234	0.10	2.08
Jul-57	1,502.39	32.0998	1,930.67	2.16	1.99233	0.11	2.12

(ตารางมีต่อ)

ตารางภาคผนวกที่ 1(ต่อ): ข้อมูลทุติยภูมิแบบรายเดือนของตัวแปรอิสระ

Date	SET	FX	SPX	INFTH	INFUS	TBILLUS	TBILLTH
Aug-57	1,561.63	32.0055	2,003.37	2.09	1.69961	0.11	2.11
Sep-57	1,585.67	32.1803	1,972.29	1.75	1.65792	0.11	2.11
Oct-57	1,584.16	32.4485	2,018.05	1.48	1.66434	0.10	2.11
Nov-57	1,593.91	32.7814	2,067.56	1.26	1.32236	0.13	2.08
Dec-57	1,497.67	32.9016	2,058.90	0.6	0.75649	0.21	2.01
Jan-58	1,581.25	32.7344	1,994.99	-0.41	-0.0893	0.20	1.98
Feb-58	1,587.01	32.5734	2,104.50	-0.52	-0.0251	0.22	2.00
Mar-58	1,505.94	32.6314	2,067.89	-0.57	-0.0736	0.25	1.83
Apr-58	1,526.74	32.5095	2,085.51	-1.04	-0.1995	0.23	1.72
May-58	1,496.05	33.5519	2,107.39	-1.27	-0.0399	0.24	1.51
Jun-58	1,504.55	33.7274	2,063.11	-1.07	0.12377	0.28	1.49
Jul-58	1,440.12	34.2996	2,103.84	-1.05	0.16957	0.30	1.47
Aug-58	1,382.41	35.4176	1,972.18	-1.19	0.19508	0.38	1.46
Sep-58	1,349.00	36.0195	1,920.03	-1.07	-0.0361	0.37	1.50
Oct-58	1,394.94	35.7177	2,079.36	-0.77	0.17057	0.26	1.49
Nov-58	1,359.70	35.7774	2,080.41	-0.97	0.5018	0.48	1.50
Dec-58	1,288.02	36.0128	2,043.94	-0.85	0.72952	0.65	1.50
Jan-59	1,300.98	36.1612	1,940.24	-0.53	1.37309	0.54	1.48
Feb-59	1,332.37	35.6037	1,932.23	-0.5	1.0178	0.53	1.44
Mar-59	1,407.70	35.2376	2,059.74	-0.46	0.85254	0.66	1.39
Apr-59	1,404.61	35.0916	2,065.30	0.07	1.12511	0.56	1.37
May-59	1,424.28	35.4475	2,096.96	0.46	1.01932	0.59	1.43

(ตารางมีต่อ)



ตารางภาคผนวกที่ 1(ต่อ): ข้อมูลทุติยภูมิแบบรายเดือนของตัวแปรอิสระ

Date	SET	FX	SPX	INFTH	INFUS	TBILLUS	TBILLTH
Jun-59	1,444.99	35.3053	2,098.86	0.38	0.99733	0.55	1.46
Jul-59	1,524.07	35.0756	2,173.60	0.1	0.82714	0.51	1.46
Aug-59	1,548.44	34.7255	2,170.95	0.29	1.06288	0.57	1.47
Sep-59	1,483.21	34.7320	2,168.27	0.38	1.46378	0.59	1.50
Oct-59	1,495.72	35.0500	2,126.15	0.34	1.63599	0.66	1.50
Nov-59	1,510.24	35.3196	2,198.81	0.6	1.69254	0.74	1.50
Dec-59	1,542.94	35.8070	2,238.83	1.13	2.07462	0.87	1.54
Jan-60	1,577.31	35.4316	2,278.87	1.55	2.50004	0.83	1.52
Feb-60	1,559.56	35.0182	2,363.64	1.44	2.73796	0.82	1.52
Mar-60	1,575.11	34.8955	2,362.72	0.76	2.38061	1.01	1.54
Apr-60	1,566.32	34.4512	2,384.20	0.38	2.19969	1.04	1.51
May-60	1,561.66	34.4535	2,411.80	-0.04	1.87488	1.12	1.50
Jun-60	1,574.74	33.9992	2,423.41	-0.05	1.63349	1.20	1.49
Jul-60	1,576.08	33.7497	2,470.30	0.17	1.72798	1.22	1.46
Aug-60	1,616.16	33.2624	2,471.65	0.32	1.93897	1.23	1.42
Sep-60	1,673.16	33.1503	2,519.36	0.86	2.23296	1.28	1.43
Oct-60	1,721.37	33.2510	2,575.26	0.86	2.04113	1.40	1.42
Nov-60	1,697.39	32.9273	2,647.58	0.99	2.20258	1.56	1.42
Dec-60	1,753.71	32.6658	2,673.61	0.78	2.10908	1.70	1.45
Jan-61	1,826.86	31.8885	2,823.81	0.68	2.07051	1.80	1.42

ตารางภาคผนวกที่ 2: ข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยแบบรายเดือนของตัวแปรตาม

Date	K-USA	KF-US	MS-AMERICAN	TMBUSO	ABAG	ASP-S&P500
Oct-55	9.7874	9.9718	9.7059	8.4637	12.4954	15.2824
Nov-55	10.1884	9.9879	9.8475	8.1521	12.7094	15.3187
Dec-55	10.0997	9.9746	9.8279	8.2263	12.8004	15.4296
Jan-56	10.367	10.3123	10.235	8.3967	13.2002	16.169
Feb-56	10.3647	10.2532	10.196	8.1044	13.1952	16.3127
Mar-56	10.5875	10.3945	10.1654	8.062	13.2709	16.9385
Apr-56	10.2116	10.5023	10.159	7.3619	13.4153	17.2711
May-56	10.4777	11.05	11.1427	7.6608	14.4002	17.7607
Jun-56	10.2768	11.0611	11.0609	7.1196	14.4469	17.4212
Jul-56	10.9982	11.5962	11.7854	7.6554	15.227	18.3676
Aug-56	10.8442	11.5982	11.7257	7.7226	15.1033	17.9196
Sep-56	11.5008	11.5817	11.7808	7.6706	15.1749	18.5052
Oct-56	11.7719	12.0894	12.2221	7.9609	15.5861	19.2079
Nov-56	12.0905	12.1492	13.0718	7.6731	16.4267	19.8344
Dec-56	12.4897	13.1436	13.4801	7.7107	16.7037	20.2357
Jan-57	11.7408	12.7277	13.2027	7.9577	16.3509	20.4364
Feb-57	12.31	13.1416	13.504	8.4993	16.7397	20.4364
Mar-57	11.9513	13.1805	13.4675	8.2917	16.7786	20.5716
Apr-57	11.6813	13.1566	13.1594	8.3285	16.767	20.6494
May-57	12.0227	13.6266	13.7337	7.9213	17.4126	21.2313
Jun-57	12.1786	13.7969	13.899	8.5707	17.5045	21.5872
Jul-57	11.6768	13.6917	13.6363	8.5843	17.3602	21.3492

(ตารางมีต่อ)

ตารางภาคผนวกที่ 2(ต่อ): ข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยแบบรายเดือนของตัวแปรตาม

Date	K-USA	KF-US	MS- AMERICAN	TMBUSO	ABAG	ASP- S&P500
Aug-57	11.9243	13.963	13.9692	8.6358	17.3439	22.0557
Sep-57	11.9184	13.921	13.9511	8.4922	17.236	21.8465
Oct-57	11.8886	14.0918	14.1225	8.3224	17.3202	22.3668
Nov-57	12.4055	14.6273	14.4818	8.5051	18.0434	22.9543
Dec-57	12.2593	14.6054	14.5694	8.2889	18.2225	23.2476
Jan-58	12.0419	14.015	13.5965	8.1129	17.2747	22.5204
Feb-58	12.9402	14.6328	14.5586	8.5505	17.9674	23.3601
Mar-58	12.8569	14.6275	14.3723	8.2479	17.9377	23.0246
Apr-58	12.9507	14.9812	14.894	8.5648	18.1618	23.3443
May-58	12.5967	15.4926	15.353	8.4872	18.742	23.7318
Jun-58	12.45	15.1696	15.2527	8.3902	18.2566	23.0599
Jul-58	13.1146	16.0588	16.3664	8.1167	19.1208	23.6207
Aug-58	12.2859	15.2989	15.6427	7.7409	18.46	22.0691
Sep-58	11.8334	14.8852	15.2775	7.3501	17.5334	21.4727
Oct-58	12.9992	16.0489	16.4503	7.9272	18.8494	23.2939
Nov-58	12.8891	16.1403	16.7435	8.1361	18.8118	23.3823
Dec-58	12.9059	16.0544	16.4532	7.7604	18.5879	23.1652
Jan-59	11.7747	14.5723	14.7362	6.9117	16.7678	21.8022
Feb-59	11.5434	15.0366	14.524	6.8718	17.3614	21.9559
Mar-59	11.9777	15.6847	15.2021	7.456	18.0992	23.1329
Apr-59	12.02	15.9286	15.2997	7.6215	18.2158	23.1939

(ตารางมีต่อ)

ตารางภาคผนวกที่ 2(ต่อ): ข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยแบบรายเดือนของตัวแปรตาม

Date	K-USA	KF-US	MS- AMERICAN	TMBUSO	ABAG	ASP- S&P500
May-59	11.9508	16.4683	15.9344	7.5179	18.7706	23.6035
Jun-59	11.882	15.6588	15.2231	7.0846	18.0393	23.595
Jul-59	12.5266	16.6287	15.9727	7.615	18.6705	24.4098
Aug-59	12.374	16.5675	16.1158	7.6878	18.7532	24.4228
Sep-59	12.408	16.2751	15.8456	7.6768	18.3487	24.3977
Oct-59	12.0549	16.1368	16.0829	7.5034	18.2637	23.979
Nov-59	12.1695	17.0165	17.1065	8.0026	19.189	24.9205
Dec-59	11.9313	17.2655	17.6137	8.2312	19.5373	25.3164
Jan-60	12.4951	17.7099	17.7387	8.2948	19.7134	25.8849
Feb-60	12.3834	17.7959	18.0235	8.5745	19.9721	26.6714
Mar-60	12.5388	17.4221	17.6502	8.4398	19.6958	26.5566
Apr-60	13.0575	17.7491	17.9031	8.4631	19.9305	26.852
May-60	13.1658	17.5082	18.0284	8.4298	19.9546	27.1161
Jun-60	13.0616	17.59	17.8158	8.5448	20.0876	27.2534
Jul-60	13.139	17.6965	17.8223	8.6254	20.1111	27.7991
Aug-60	13.1772	17.7727	17.6613	8.5317	19.8135	27.757
Sep-60	13.132	18.3113	18.1369	8.8547	20.43	28.2331
Oct-60	13.5287	18.771	18.3656	9.0414	20.6288	28.85
Nov-60	13.8304	18.8312	18.3435	9.407	20.7442	29.6896
Dec-60	14.1519	18.97	18.5117	9.5655	21.1258	29.8383
Jan-61	14.8743	19.257	18.572	10.0166	21.3932	31.3145

(ตารางมีต่อ)



ตารางภาคผนวกที่ 3: ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ของตัวแปรอิสระ

	SET	FX	SPX	INFTH	INFUS	TBILLTH	TBILLUS
Mean	1486.71	33.1903	2026.786	0.92094	1.35846	1.895625	0.48422
Median	1496.86	32.9145	2059.32	0.82	1.51529	1.54	0.255
Maximum	1826.86	36.1612	2823.81	3.63	2.73796	2.96	1.8
Minimum	1274.28	29.0697	1412.16	-1.27	-0.1995	1.37	0.1
Std. Dev.	120.959	1.87058	318.9655	1.31496	0.74186	0.497811	0.45212
Skewness	0.28377	-0.2039	0.138821	0.09816	-0.5781	0.618178	1.24644
Kurtosis	2.87797	2.13625	2.820076	2.04044	2.44672	1.873933	3.60522
Jarque-Bera	0.89866	2.43284	0.291887	2.55814	4.38156	7.457605	17.5486
Probability	0.63806	0.29629	0.864207	0.2783	0.11183	0.024022	0.00016
Sum	95149.3	2124.18	129714.3	58.94	86.9415	121.32	30.99
Sum Sq. Dev	921755	220.442	6409558	108.934	34.6723	15.61238	12.8778
Observations	64	64	64	64	64	64	64

ตารางภาคผนวกที่ 4: ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ของตัวแปรตาม

	K_USA	KF_US	MS_AMERICAN	TMBUSO	ABAG	ASP_S_P500
Mean	12.1098	14.7223	14.70771	8.13583	17.5712	22.58277
Median	12.13	14.9332	14.8151	8.1892	18.0414	23.04225
Maximum	14.8743	19.257	18.572	10.0166	21.3932	31.3145
Minimum	9.7874	9.9718	9.7059	6.8718	12.4954	15.2824
Std. Dev.	1.01699	2.5951	2.563549	0.58906	2.23845	3.769642
Skewness	-0.224	-0.2589	-0.345148	0.38375	-0.6744	0.008361
Kurtosis	3.28089	2.11495	2.205859	3.96324	2.79227	2.640676
Jarque-Bera	0.74544	2.80395	2.952452	4.04501	4.96683	0.345048
Probability	0.68886	0.24611	0.228498	0.13232	0.08346	0.841538
Sum	775.027	942.226	941.2932	520.693	1124.56	1445.297
Sum Sq. Dev.	65.1589	424.277	414.0223	21.8604	315.671	895.2429
Observations	64	64	64	64	64	64



ภาคผนวก ค

ผลการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient



ตารางภาคผนวกที่ 5: ผลการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) ของตัวแปรอิสระ

	SET	FX	SPX	INFTH	INFUS	TBILLTH	TBILLUS
SET	1						
FX	-0.1227	1					
SPX	0.65301	0.55314	1				
INFTH	-0.0396	-0.7379	-0.5372	1			
INFUS	0.28265	-0.2003	0.15162	0.64853	1		
TBILLTH	-0.295	-0.8669	-0.8396	0.79006	0.14443	1	
TBILLUS	0.60845	0.39394	0.85695	-0.3203	0.37698	-0.6693	1

ตารางภาคผนวกที่ 6: ผลการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) ของตัวแปรอิสระ

	SET	FX	SPX	INFTH	INFUS	TBILLUS
SET	1					
FX	-0.1227	1				
SPX	0.65301	0.55314	1			
INFTH	-0.0396	-0.7379	-0.5372	1		
INFUS	0.28265	-0.2003	0.15162	0.64853	1	
TBILLUS	0.60845	0.39394	0.85695	-0.3203	0.37698	1

ตารางภาคผนวกที่ 7: ผลการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) ของตัวแปรอิสระ

	SET	FX	SPX	INFTH	INFUS
SET	1				
FX	-0.1227	1			
SPX	0.65301	0.55314	1		
INFTH	-0.0396	-0.7379	-0.5372	1	
INFUS	0.28265	-0.2003	0.15162	0.64853	1



ภาคผนวก ง

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression)

ตารางภาคผนวกที่ 8: ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) ของกองทุนเปิด  
K-USA

Dependent Variable: K_USA				
Method: ARMA Maximum Likelihood (OPG - BHHH)				
Date: 05/04/18 Time: 13:34				
Sample: 1 64				
Included observations: 64				
Convergence achieved after 16 iterations				
Coefficient covariance computed using outer product of gradients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SET	-0.003309	0.000628	-5.267346	0
FX	-0.174773	0.047306	-3.694551	0.0005
SPX	0.004816	0.000421	11.44019	0
INFTH	0.121043	0.125213	0.966694	0.3379
INFUS	-0.482843	0.141929	-3.402004	0.0012
C	13.61275	1.834036	7.422295	0
AR(1)	0.348981	0.137034	2.54668	0.0137
SIGMASQ	0.052846	0.013204	4.002301	0.0002
R-squared	0.948094	Mean dependent var		12.10979
Adjusted R-squared	0.941606	S.D. dependent var		1.01699
S.E. of regression	0.245754	Akaike info criterion		0.149529
Sum squared resid	3.382131	Schwarz criterion		0.419389
Log likelihood	3.21507	Hannan-Quinn criter.		0.255841
F-statistic	146.1252	Durbin-Watson stat		1.99622
Prob(F-statistic)	0			
Inverted AR Roots	0.35			

ตารางภาคผนวกที่ 9: ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) ของกองทุนเปิด  
KF-US

Dependent Variable: KF_US				
Method: ARMA Maximum Likelihood (OPG - BHHH)				
Date: 05/04/18 Time: 13:37				
Sample: 1 64				
Included observations: 64				
Convergence achieved after 9 iterations				
Coefficient covariance computed using outer product of gradients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SET	0.001015	0.000663	1.532462	0.131
FX	0.429581	0.041133	10.4436	0
SPX	0.006215	0.000371	16.73027	0
INFTH	-0.001269	0.085381	-0.014862	0.9882
INFUS	0.047174	0.102962	0.458163	0.6486
C	-13.7039	1.676056	-8.176275	0
AR(1)	0.192538	0.151485	1.271009	0.209
SIGMASQ	0.050749	0.011391	4.455048	0
R-squared	0.992345	Mean dependent var		14.72228
Adjusted R-squared	0.991388	S.D. dependent var		2.595101
S.E. of regression	0.24083	Akaike info criterion		0.107606
Sum squared resid	3.247944	Schwarz criterion		0.377467
Log likelihood	4.556594	Hannan-Quinn criter.		0.213918
F-statistic	1037.034	Durbin-Watson stat		2.025484
Prob(F-statistic)	0			
Inverted AR Roots	0.19			

ตารางภาคผนวกที่ 10: ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) ของกองทุนเปิด  
MS-AMERICAN

Dependent Variable: MS_AMERICAN				
Method: ARMA Maximum Likelihood (OPG - BHHH)				
Date: 05/04/18 Time: 13:38				
Sample: 1 64				
Included observations: 64				
Convergence achieved after 29 iterations				
Coefficient covariance computed using outer product of gradients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SET	-0.00124	0.001168	-1.062273	0.2927
FX	0.406169	0.080919	5.019477	0
SPX	0.007034	0.000417	16.88122	0
INFTH	0.128833	0.14298	0.901058	0.3714
INFUS	-0.1057	0.186031	-0.568183	0.5722
C	-11.18094	3.722913	-3.003279	0.004
AR(1)	0.636314	0.17007	3.741488	0.0004
SIGMASQ	0.069007	0.013068	5.280707	0
R-squared	0.989333	Mean dependent var		14.70771
Adjusted R-squared	0.988	S.D. dependent var		2.563549
S.E. of regression	0.280829	Akaike info criterion		0.422433
Sum squared resid	4.41642	Schwarz criterion		0.692294
Log likelihood	-5.51786	Hannan-Quinn criter.		0.528745
F-statistic	741.969	Durbin-Watson stat		1.933997
Prob(F-statistic)	0			
Inverted AR Roots	0.64			

ตารางภาคผนวกที่ 11: ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) ของกองทุนเปิด  
TMBUSO

Dependent Variable: TMBUSO				
Method: ARMA Maximum Likelihood (OPG - BHHH)				
Date: 05/04/18 Time: 13:39				
Sample: 1 64				
Included observations: 64				
Convergence achieved after 5 iterations				
Coefficient covariance computed using outer product of gradients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SET	-0.000443	0.000947	-0.468191	0.6415
FX	-0.188827	0.084509	-2.234397	0.0295
SPX	0.002262	0.000557	4.060392	0.0002
INFTH	0.194575	0.125253	1.55346	0.1259
INFUS	-0.134368	0.159532	-0.842267	0.4032
C	10.51458	3.25018	3.235075	0.002
AR(1)	0.710295	0.106646	6.660286	0
SIGMASQ	0.058835	0.009367	6.281258	0
R-squared	0.827751	Mean dependent var		8.135828
Adjusted R-squared	0.80622	S.D. dependent var		0.589059
S.E. of regression	0.259307	Akaike info criterion		0.265829
Sum squared resid	3.765434	Schwarz criterion		0.53569
Log likelihood	-0.506544	Hannan-Quinn criter.		0.372141
F-statistic	38.44431	Durbin-Watson stat		1.991674
Prob(F-statistic)	0			
Inverted AR Roots	0.71			

ตารางภาคผนวกที่ 12: ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) ของกองทุนเปิด  
ABAG

Dependent Variable: ABAG				
Method: ARMA Maximum Likelihood (OPG - BHHH)				
Date: 05/04/18 Time: 13:40				
Sample: 1 64				
Included observations: 64				
Convergence achieved after 5 iterations				
Coefficient covariance computed using outer product of gradients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SET	-0.001956	0.001184	-1.651966	0.1041
FX	0.243903	0.087214	2.796589	0.0071
SPX	0.007247	0.000469	15.45966	0
INFTH	0.246883	0.135623	1.820366	0.074
INFUS	-0.422064	0.138623	-3.044695	0.0035
C	-1.985386	3.771324	-0.526443	0.6007
AR(1)	0.59808	0.124895	4.788657	0
SIGMASQ	0.078069	0.01692	4.613983	0
R-squared	0.984172	Mean dependent var		17.57118
Adjusted R-squared	0.982194	S.D. dependent var		2.23845
S.E. of regression	0.298699	Akaike info criterion		0.544626
Sum squared resid	4.996388	Schwarz criterion		0.814487
Log likelihood	-9.428043	Hannan-Quinn criter.		0.650938
F-statistic	497.4395	Durbin-Watson stat		2.127964
Prob(F-statistic)	0			
Inverted AR Roots	0.6			



ตารางภาคผนวกที่ 13: ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) ของกองทุนเปิด  
ASP-S&P500

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SET	0.000136	0.000317	0.42895	0.6695
FX	0.10446	0.022456	4.651786	0
SPX	0.011321	0.000176	64.27179	0
INFTH	-0.042631	0.049864	-0.854942	0.3961
INFUS	0.026739	0.062611	0.427061	0.6709
C	-4.027796	0.937577	-4.295963	0.0001
R-squared	0.998598	Mean dependent var		22.58277
Adjusted R-squared	0.998477	S.D. dependent var		3.769642
S.E. of regression	0.147127	Akaike info criterion		-0.905976
Sum squared resid	1.255496	Schwarz criterion		-0.70358
Log likelihood	34.99122	Hannan-Quinn criter.		-0.826242
F-statistic	8259.888	Durbin-Watson stat		1.926196
Prob(F-statistic)	0			

**ประวัติผู้เขียน**

ชื่อ – นามสกุล	นางสาวกัญฐมณี มีวิเศษ
อีเมล	ktmn.tang@outlook.com
วันเดือนปีเกิด	19 มกราคม 2538
สถานที่ติดต่อ	372/7 SL อพาร์ทเมนท์ ถนนกรุงเทพ-นนทบุรี 5 แขวงบางซื่อ เขตบางซื่อ 10800
ประวัติการศึกษา	บัญชีบัณฑิต (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ วิทยาเขตตรัง
ประสบการณ์ทำงาน	ปัจจุบันเป็นผู้ช่วยผู้สอบบัญชี บริษัท สอบบัญชีธรรมนิติ จำกัด

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ 6 เดือน กันยายน พ.ศ. 2561

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) กัญจน์ สัจเษม อยู่บ้านเลขที่ 99/42 หมู่ 10

ซอย ถนน ตำบล/แขวง หนอง

อำเภอ/เขต เมือง จังหวัด ชลบุรี รหัสไปรษณีย์ 86000

เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 7600201953

ระดับปริญญา  ตรี  โท  เอก

หลักสูตร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชา

คณะ บริหารธุรกิจ ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ” ฝ่ายหนึ่ง และ

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ตั้งอยู่เลขที่ 119 ถนนพระราม 4 แขวงพระโขนง เขตคลองเตย กรุงเทพมหานคร

10110 ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ” อีกฝ่ายหนึ่ง ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ และผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานวิทยานิพนธ์ / สารนิพนธ์หัวข้อ

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่เสนอขายลงในต่างประเทศสหรัฐอเมริกา

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ (ต่อไปนี้เรียกว่า “วิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์”)

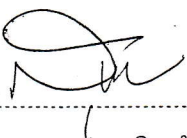
ข้อ 2. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มีกำหนดระยะเวลาในการนำวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ต่อสาธารณชน ให้เข้าต้นฉบับหรือสำเนา งาน ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไขอย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการกระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

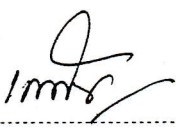
ข้อ 3. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาลิขสิทธิ์ในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับ บุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่นๆ เกี่ยวกับ ลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถนำงานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณาได้ ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและชดเชยค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหายต่างๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับ อนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญานี้ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญานี้โดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อให้ไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ..... กิ่งกุ่มณี มีวิเศษ ..... ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ  
( นางสาว กิ่งกุ่มณี มีวิเศษ )

ลงชื่อ..... อัญญา ..... ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ  
(อาจารย์ อัญญา จุลพิสิฐ)  
ผู้อำนวยการสำนักหอสมุดและพื้นที่การเรียนรู้

ลงชื่อ.....  ..... พยาน  
(ดร.สุชาดา เจริญพันธุ์ศิริกุล)  
คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ลงชื่อ.....  ..... พยาน  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เกษมสันต์ พิพัฒน์ศิริศักดิ์)  
ผู้อำนวยการหลักสูตร/ ผู้รับผิดชอบหลักสูตร