

ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารหนี้ และกองทุนรวมตราสารทุน ที่ธนาคารออมสินเป็นตัวแทนสนับสนุนการขายหน่วยลงทุน

Economic Factor affecting Rate of Return on Fixed Income Fund and Equity Fund which Government Savings Bank is selling agent

ชัชมนันท์ ศรีพัฒนพิบูล¹

กลางใจ แสงวิจิตร²

พรทิพย์ จิระธำรง³

บทคัดย่อ

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารหนี้และกองทุนรวมตราสารทุน ที่ธนาคารออมสินเป็นตัวแทนสนับสนุนการขายหน่วยลงทุน มีกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 10 กองทุน ประกอบด้วยกองทุนรวมตราสารหนี้ 5 กองทุน (TSB, MMM, KFSPLUS, TMBCB และSCBSFF) กองทุนรวมตราสารทุน 5 กองทุน (TEF, UOBSAS100, KFVALUE, K-STEQ และSCBSET) โดยใช้ข้อมูลทศวรรษปฏิทินเก็บรวบรวมตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2553 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2558 เพื่อทำการวิเคราะห์ค่าเฉลี่ย และวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ

ผลการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารหนี้พบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารประเภทประจำ 3 เดือน คำนี้อัตราเงินเฟ้อและอัตราเงินเฟ้อ ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารหนี้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

ผลการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารทุน พบว่า คำนี้อัตราเงินเฟ้อและอัตราเงินเฟ้อส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารประเภทประจำ 3 เดือนส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารทุน เช่นเดียวกัน แต่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม

คำสำคัญ: อัตราผลตอบแทน กองทุนรวมตราสารหนี้ กองทุนรวมตราสารทุน ปัจจัยทางเศรษฐกิจ

¹ นักศึกษาหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ E-mail: natty_gle83@hotmail.com

² อาจารย์ ดร.ภาควิชาบริหารธุรกิจ คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ E-mail: klangjai.s@psu.ac.th

³ อาจารย์ ภาควิชาบริหารธุรกิจ คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ E-mail: pomtip.ki@psu.ac.th

ABSTRACT

The objectives of this study was to investigate the economic factors affecting rate of return on fixed income funds and equity funds which Government Savings Bank is a selling agent. The samples were 10 funds consisting of 5 fixed income funds (TSB, MMM, KFSPLUS, TMB and SCBSFF) and 5 equity funds (TEF, UOBSAS100, KFVALUE, K-STEQ and SCBSET). The secondary data were collected from January 2010 to December 2015 and were analyzed by mean and multiple regression analysis.

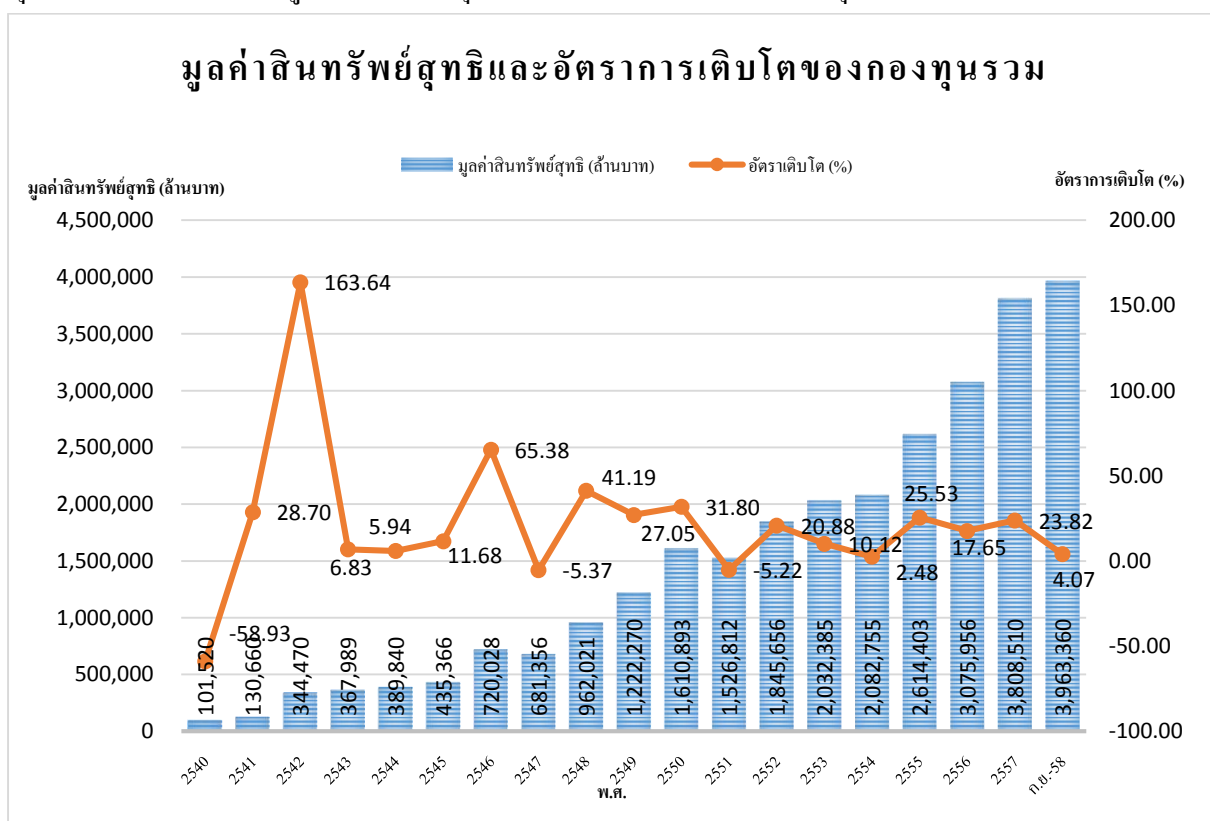
The economic factors affected to rate of return on fixed income fund were 3 Month fixed deposit rate, ThaiBMA Government Bond Indices and inflation rate at the significance level of 0.05 and same direction relative.

The economic factors affected to rate of return on equity fund were SET Index and inflation rate at the significance level of 0.05 and same direction relative while the 3 Month fixed deposit rate affected but contrary direction relative.

Key words: Rate of Return, Fixed income fund, Equity Fund, and Economic Factors

บทนำ

การมีความมั่นคงทางการเงินหรือการมีอิสรภาพทางการเงินอย่างยั่งยืน จัดเป็นเป้าหมายสำคัญที่หลายคนกำหนดไว้ และจากแนวโน้มการปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 โดยในปี พ.ศ.2554 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนสูงสุดเท่ากับ 3% ต่อปี ในปี พ.ศ.2558 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนสูงสุด เท่ากับ 1.50% ต่อปี (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2558) ทำให้ผู้มีเงินออมเริ่มมองหาการลงทุนในรูปแบบอื่นที่มีความเสี่ยงต่ำ และให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยธนาคาร กองทุนรวมจึงได้รับความสนใจเพิ่มมากขึ้น มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นทุกปี ดังภาพที่ 1.1 แสดงมูลค่าสินทรัพย์สุทธิและอัตราการเติบโตของกองทุนรวม



ภาพที่ 1.1 แสดงมูลค่าสินทรัพย์สุทธิและอัตราการเติบโตของกองทุนรวม

ที่มา: มูลค่าทรัพย์สินสุทธิและอัตราการเติบโตของกองทุนรวม ปี 2535-2558, สมาคมบริษัทจัดการลงทุน, 2558

ประกอบกับในปัจจุบันธุรกิจการเงินมีการแข่งขันเพิ่มสูงขึ้น เพื่อให้การบริการทางการเงินที่ครบวงจร ธนาคารออมสินจึงได้เพิ่มผลิตภัณฑ์กองทุนรวม โดยทำหน้าที่เป็นตัวแทนสนับสนุนการขายหน่วยลงทุน ให้บริการแก่ผู้ที่สนใจ แต่อย่างไรก็ตามทุกการลงทุนย่อมมีความเสี่ยง ทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง การเลือกจังหวะการลงทุนที่เหมาะสมกับภาวะเศรษฐกิจ จะช่วยลดโอกาสการขาดทุนจากการลงทุนและเพิ่มอัตราผลตอบแทนให้แก่การลงทุนได้เป็นอย่างดี (มนตรี แสงวงศา, 2553) ดังนั้นในฐานะพนักงานธนาคารที่ทำหน้าที่ในการให้คำแนะนำการลงทุนจึงจำเป็นต้องมีความรู้ความเข้าใจในปัจจุบัน

ทางเศรษฐกิจที่จะเข้ามาส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม เพื่อสามารถแนะนำและให้ข้อมูลแก่ผู้ที่สนใจลงทุนได้อย่างถูกต้องเหมาะสม

วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารหนี้ และกองทุนรวมตราสารทุนที่ธนาคารออมสินเป็นตัวแทนสนับสนุนการขายหน่วยลงทุน

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ทำให้ทราบปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารหนี้ และกองทุนรวมตราสารทุน ที่ธนาคารออมสินเป็นตัวแทนสนับสนุนการขายหน่วยลงทุน

ทบทวนวรรณกรรม แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดเกี่ยวกับกองทุนรวม

กองทุนรวม คือ การระดมเงินทุนจากผู้ลงทุนหลายๆรายผ่านการซื้อหน่วยลงทุนของบริษัทจัดการกองทุนรวม เพื่อนำเงินเหล่านั้นไปลงทุนตามนโยบายการเงินที่ได้แจ้งไว้ โดยมีผู้จัดการกองทุนที่มีความเชี่ยวชาญและผ่านเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนดเป็นผู้เข้ามาดูแลการลงทุน เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ดีที่สุด (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

กองทุนรวมตราสารหนี้ คือ กองทุนที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ ได้แก่ ตัวเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล ตั๋วแลกเงิน และหุ้นกู้ เป็นต้น มีความเสี่ยงต่ำ อัตราผลตอบแทนจึงไม่ค่อยสูงมากนัก

กองทุนรวมตราสารทุน คือ กองทุนที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนเป็นหลัก โดยจะต้องถือครองตราสารทุนโดยเฉลี่ยไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิในระบบบัญชี มีความเสี่ยงสูง อัตราผลตอบแทนจึงสูง (ธนิยวงศ์ กิริตวานิชย์ และ ภัสรา ชาวลกร, 2556)

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจ

เป็นขั้นตอนสำคัญในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานในการลงทุน เพราะการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่อการลงทุนและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับ ซึ่งมีดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจหลายตัว (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) เช่น ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (Manufacturing Production Index) เป็นเครื่องชี้วัดระดับการผลิตและทิศทางของภาคอุตสาหกรรม, อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) คือ ภาวะที่ระดับราคาสินค้าและบริการโดยทั่วไปเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง, ปริมาณเงิน M2 คือ ปริมาณเงินที่หมุนเวียนอยู่ในระบบเศรษฐกิจ และเงินฝากที่มีสภาพคล่องกึ่งเงินสด ได้แก่ เงินฝากออมทรัพย์ เงินฝากประจำ และเงินฝากประเภทอื่นๆของธุรกิจ คริวเรือน รัฐวิสาหกิจ รัฐบาลท้องถิ่น และสถาบันการเงินอื่นที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ที่ฝากที่ระบบธนาคารพาณิชย์ (ชูศักดิ์ จรุธุสวัสดิ, 2555), อัตราดอกเบี้ยเป็นตัวแปรที่สำคัญในเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน อัตราดอกเบี้ยเป็นตัวเชื่อมโยงที่สำคัญในภาคการเงิน และภาคการผลิต, ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) คือดัชนีราคาหุ้นที่

สะท้อนภาพรวมของการเคลื่อนไหวของระดับราคาหุ้นสามัญทุกตัวที่ซื้อขายกันอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีพันธบัตรรัฐบาล (Thai BMA Government Bond Indices) เป็นดัชนีวัดความเคลื่อนไหวของพันธบัตรรัฐบาลประเภท Loan Bond เป็นต้น

ผลตอบแทนของกองทุนรวม

ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนมากน้อยเพียงใด ขึ้นอยู่กับผลตอบแทนที่กองทุนรวมได้รับจากการนำเงินไปลงทุนตามนโยบายที่แต่ละกองทุนกำหนดไว้และผลการบริหารกองทุน แล้วนำเงินเหล่านั้นมาเฉลี่ยคืนให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนตามสัดส่วนการถือครองหน่วยลงทุน

อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม เป็นการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม

$$R_{pt} = \frac{NAV_t - NAV_{t-1} + D}{NAV_{t-1}} \dots \dots \dots (1)$$

โดยที่

R_{pt}	คือ	อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลาที่ t
NAV_t	คือ	มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ณ เวลาที่ t
NAV_{t-1}	คือ	มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ณ เวลาที่ $t-1$
D_t	คือ	เงินปันผลจ่ายในเวลา t

ถ้างวดเวลาที่วิเคราะห์มี n งวด อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย \bar{R}_p คำนวณดังนี้

$$\bar{R}_p = \sum_{t=1}^n \frac{R_{pt}}{n} \dots \dots \dots (2)$$

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

อนุศักดิ์ พลรบ (2550) เรื่อง การวิเคราะห์ผลกระทบของปัจจัยทางด้านเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีต่อผลตอบแทนของกองทุนรวม พบว่า ผลตอบแทนกองทุนรวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในขณะที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับ อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน สำหรับงานวิจัยของนัฐพร เทียมวัน (2552) เรื่องการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารแห่งทุน(Equity Fund) ในประเทศไทย พบว่า เงินเพื่อ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนกองทุนในทิศทางเดียวกัน สอดคล้องกับงานวิจัยของ ธนพร อุตโมงค์ (2553) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดระหว่าง พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2553 พบว่า ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางเศรษฐกิจกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด งานวิจัยของปรัชญา ชัยโต (2552) เรื่องปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมเปิดตราสารทุน พบว่าปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ (M1) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน ในขณะที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราดอกเบี้ย ดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรม และงานวิจัยของนพพล นันทเศรษฐ์พงศ์ (2553) เรื่องสมการพยากรณ์ผลตอบแทนของ

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย พบว่า ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมมีอิทธิพลต่อกองทุนที่ลงทุนในศูนย์การค้า ในขณะที่งานวิจัยของนฤพล เครือเช้า (2551) เรื่องปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนตราสารหนี้ : กรณีศึกษาบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด พบว่า ดัชนีอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลมีผลต่ออัตราผลตอบแทน

วิธีดำเนินการวิจัย

ใช้วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลาระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ.2553 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ.2558 ซึ่งประกอบด้วย

1. ปัจจัยทางเศรษฐกิจ 6 ปัจจัย มีแหล่งเก็บข้อมูล ดังนี้
 - 1) ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) แหล่งเก็บข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
 - 2) ดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารประเภทประจำ 3 เดือน แหล่งเก็บข้อมูลธนาคารแห่งประเทศไทย
 - 3) ดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาล แหล่งเก็บข้อมูลสมาคมตลาดตราสารหนี้แห่งประเทศไทย
 - 4) อัตราเงินเฟ้อ แหล่งเก็บข้อมูลสำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า สำนักงานนโยบายและยุทธศาสตร์การค้า
 - 5) ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม แหล่งเก็บข้อมูลธนาคารแห่งประเทศไทย
 - 6) ปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2) แหล่งเก็บข้อมูลธนาคารแห่งประเทศไทย

2. ข้อมูลสถิติของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของทั้ง 10 กองทุน ประกอบด้วยกองทุนตราสารหนี้ 5 กองทุน ได้แก่ กองทุนเปิดธีรสมบัติ (TSB) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี มั่นนิ แมเนจเม้นท์ (MMM) กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารเพิ่มทรัพย์ (KFSPLUS) กองทุนเปิดทหารไทยธนวัฒน์ (TMBCB) และ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สะสมทรัพย์ตราสารหนี้ (SCBSFF) กองทุนตราสารทุน 5 กองทุน ได้แก่ กองทุนเปิด ไทย อีควิตี้ ฟันด์ (TEF) กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท แอคทีฟ เซท 100 (UOBSAS100) กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นแนวลู (KFVALUE) กองทุนเปิดเค สตราทีจิก เทรดคิง หุ้นทุน (K-STEQ) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เซ็ท อินดีกซ์ ฟันด์ (SCBSET) เก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนของแต่ละกองทุน

วิธีดำเนินการวิจัย

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล คือ วิธีกำลังสองน้อยที่สุด ในรูปของสมการถดถอยเชิงพหุ โดยวิธี Enter เพื่อวิเคราะห์หาค่าความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ผลการวิจัย

เมื่อนำตัวแปรทั้งหมด สร้างสมการถดถอยเชิงพหุ จะพบว่า

1. ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารหนี้ โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ประกอบด้วย ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index), อัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารประเภทประจำ 3 เดือน (INT), ดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาล (GBI) และอัตราเงินเฟ้อ ส่วนดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมและปริมาณเงินในความหมายแบบกว้าง เกิด Multicollinearity โดยพิจารณาแยกเป็นแต่ละกองทุน

1) กองทุนเปิดธีรสมบัติ TSB พบว่ามีปัจจัยด้านดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และอัตราเงินเฟ้อ ไม่สามารถพยากรณ์ สมการพยากรณ์ คือ

$$TSB = -1.742 + 0.110INT + 0.009GBI \dots \dots \dots (1)$$

2) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี มัณนี แมเนจเม้นท์ (MMM) พบว่ามีปัจจัยด้านดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ที่ไม่สามารถพยากรณ์ สมการพยากรณ์ คือ

$$MMM = -0.388 + 0.079INT + 0.002GBI + 0.14INF \dots \dots \dots (2)$$

3) กองทุนเปิดกรุงศรีตราสารเพิ่มทรัพย์ (KFSPLUS) พบว่ามีปัจจัยด้านดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ที่ไม่สามารถพยากรณ์ สมการพยากรณ์ คือ

$$KFSPLUS = -0.316 + 0.071INT + 0.002GBI + 0.14INF \dots \dots \dots (3)$$

4) กองทุนเปิดทหารไทยธนวัฒน์ (TMBCB) พบว่ามีปัจจัยด้านดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และอัตราเงินเฟ้อ ไม่สามารถพยากรณ์ สมการพยากรณ์ คือ

$$TMBCB = -0.870 + 0.112INT + 0.004GBI \dots \dots \dots (4)$$

5) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สะสมทรัพย์ตราสารหนี้ (SCBSFF) พบว่ามีปัจจัยด้านดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาล ไม่สามารถพยากรณ์ สมการพยากรณ์ คือ

$$SCBSFF = -0.147 + 0.063INT + 0.010INF \dots \dots \dots (5)$$

2. ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารทุน โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ประกอบด้วย ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index), อัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารประเภทประจำ 3 เดือน (INT), อัตราเงินเฟ้อ (INF) และดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (IMP) ส่วนดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาลและปริมาณเงินในความหมายแบบกว้าง เกิด Multicollinearity โดยพิจารณาแยกเป็นแต่ละกองทุน

1) กองทุนเปิด ไทย อีควิตี้ฟันด์ (TEF) พบว่า ปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารประเภทประจำ 3 เดือน และดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม ไม่สามารถพยากรณ์ สมการพยากรณ์ คือ

$$TEF = -3.486 + 0.009SET \text{ Index} + 1.899INF \dots \dots \dots (6)$$

2) กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท แอคทีฟ เซท 100 (UOBSAS100) พบว่า ปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารประเภทประจำ 3 เดือน และดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม ไม่สามารถพยากรณ์ สมการพยากรณ์ คือ

$$\text{UOBSAS100} = -5.529 + 0.009\text{SET Index} + 1.842\text{INF} \dots \dots \dots (7)$$

3) กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นแวลู (KFVALUE) พบว่า ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม ไม่สามารถพยากรณ์ สมการพยากรณ์ คือ

$$\text{KFVALUE} = 0.189 + 0.008\text{SET Index} - 3.079\text{INT} + 2.080\text{INF} \dots \dots \dots$$

(8)

4) กองทุนเปิดเค สตราทีจิค เทรดิง หุ้นทุน (K-STEQ) พบว่า ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม ไม่สามารถพยากรณ์ สมการพยากรณ์ คือ

$$\text{K-STEQ} = 3.457 + 0.008\text{SET Index} - 3.036\text{INT} + 1.709\text{INF} \dots \dots \dots (9)$$

5) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เซ็ท อินเด็กซ์ ฟินด์ (SCBSET) พบว่า ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม ไม่สามารถพยากรณ์ สมการพยากรณ์ คือ

$$\text{SCBSET} = 3.220 + 0.008\text{SET Index} - 2.485\text{INT} + 1.741\text{INF} \dots \dots \dots$$

(10)

สรุปผลการศึกษา

ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารหนี้ ได้แก่ ปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารประเภทประจำ 3 เดือน ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารหนี้ทั้ง 5 กองทุน (TSB, MMM, KFSPLUS, TMBCB และ SCBSFF) มีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 0.110, 0.079, 0.071, 0.112 และ 0.063 ตามลำดับ ปัจจัยด้านดัชนีพันธบัตรรัฐบาลส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารหนี้ 4 กองทุน (TSB, MMM, KFSPLUS และ TMBCB) มีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 0.009, 0.002, 0.002 และ 0.004 ตามลำดับ และปัจจัยด้านอัตราเงินเฟ้อส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารหนี้ 3 กองทุน (MMM, KFSPLUS และ SCBSFF) มีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 0.14, 0.14 และ 0.010 ตามลำดับ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยทั้ง 3 ปัจจัยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทน ส่วนปัจจัยที่ไม่มีอิทธิพล คือ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)

ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน ได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารทุนทั้ง 5 กองทุน (TEF, UOBSAS100, KFVALUE, K-STEQ และ SCBSET) มีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 0.009, 0.009, 0.008, 0.008 และ 0.008 ตามลำดับ ปัจจัยด้านอัตราเงินเฟ้อส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนทั้ง 5 กองทุน (TEF, UOBSAS100, KFVALUE, K-STEQ และ SCBSET) มีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 1.899, 1.842, 2.080, 1.709 และ 1.709 ตามลำดับ และปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารประเภทประจำ 3 เดือนส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน 3 กองทุน (KFVALUE, K-STEQ และ SCBSET) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ -

3.079, -3.036 และ -3.036 ตามลำดับ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และอัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทน แต่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารประเภทประจำ 3 เดือนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนปัจจัยที่ไม่มีอิทธิพล คือ ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม

อภิปรายผล

จากการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารหนี้และกองทุนรวมตราสารทุนที่ธนาคารออมสินเป็นตัวแทนสนับสนุนการขายหน่วยลงทุน โดยแยกเป็นปัจจัยดังนี้

ปัจจัยด้านดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารทุน แต่ไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนตราสารหนี้ เนื่องจากนโยบายการลงทุนที่แตกต่างกันของกองทุนทั้ง 2 ประเภทโดยกองทุนตราสารหนี้จะเน้นลงทุนในตลาดตราสารหนี้ ทำให้ปัจจัยด้านนี้ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทน ในขณะที่กองทุนรวมตราสารทุนเน้นการลงทุนในตราสารทุน ทำให้ปัจจัยด้านนี้ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารทุน และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน สอดคล้องกับงานวิจัยของอนุศักดิ์ พลรบ (2550) เรื่องการวิเคราะห์ผลกระทบของปัจจัยทางด้านเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมในประเทศไทย พบว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของกองทุนรวม

ปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารประเภทประจำ 3 เดือน ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารหนี้และกองทุนรวมตราสารทุน โดยจะส่งผลต่อกองทุนรวมตราสารหนี้ในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเป็นพื้นฐานสำคัญในการกำหนดอัตราผลตอบแทนของตราสารประเภทต่างๆ แต่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารทุนในทิศทางตรงกันข้าม เพราะการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากตลาดเงินมาสู่ตลาดทุน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของปรัชญา ชัยโต (2552) เรื่องปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมเปิดตราสารทุน พบว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารประเภทประจำ 3 เดือนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของกองทุนรวมในทิศทางตรงกันข้าม

ปัจจัยด้านดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาลไม่สามารถพยากรณ์อัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารทุน แต่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารหนี้ และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน สอดคล้องกับงานวิจัยของนฤพล เครือเช้า (2551) เรื่องปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้: กรณีศึกษาบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด พบว่าดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาลมีความสำคัญกับอัตราผลตอบแทนกองทุนรวม

ปัจจัยด้านอัตราเงินเฟ้อส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารหนี้และกองทุนรวมตราสารทุน โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน เพราะโดยปกติเมื่อเงินเฟ้อมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ที่ออกใหม่จะมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นเพื่อชดเชยอัตราเงินเฟ้อ ในขณะเดียวกัน

อัตราเงินเพื่อที่เพิ่มสูงขึ้น เป็นแรงจูงใจให้ภาคธุรกิจมีการลงทุนเพิ่มมากขึ้น และได้กำไรเพิ่มขึ้นซึ่งส่งผลดีต่อตลาดตราสารทุน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยนัฐพร เทียมวัน (2552) เรื่องการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารแห่งทุน (Equity Fund) ในประเทศไทย พบว่าอัตราเงินเพื่อมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนกองทุนรวม

ปัจจัยด้านดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมไม่สามารถพยากรณ์อัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารหนี้ และไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารทุน ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของปรัชญา ชัยโต (2552) เรื่องปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมเปิดตราสารทุน พบว่า ดัชนีรวมผลผลิตภาคอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนกองทุนรวม อาจเกิดจากดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมที่ใช้อู่ในขณะนี้ไม่สามารถสะท้อนเศรษฐกิจได้ เพราะเป็นดัชนีรายเดือนครอบคลุม 49 ผลิตภัณฑ์ที่ในปัจจุบันการลงทุนของภาคธุรกิจไทยมีการเปลี่ยนแปลงจากเดิม

ปัจจัยด้านปริมาณเงินในความหมายกว้างไม่สามารถพยากรณ์อัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารหนี้และกองทุนรวมตราสารทุน

ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารหนี้และกองทุนรวมตราสารทุน พบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่แตกต่างกันส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมแตกต่างกัน ซึ่งขึ้นอยู่กับนโยบายการลงทุนของแต่ละกองทุนเป็นหลัก ดังนั้นในฐานะของผู้แนะนำการลงทุนสามารถนำข้อมูลเหล่านี้ไปประกอบการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานในการลงทุน และการแนะนำการลงทุนได้อย่างเหมาะสมกับภาวะเศรษฐกิจ เพื่อลดโอกาสความสูญเสียจากอัตราผลตอบแทนที่ไม่เป็นไปตามที่คาดหวังของผู้ลงทุน ประกอบกับธนาคารออมสินเพิ่มเริ่มนำผลิตภัณฑ์กองทุนรวมเข้ามาเป็นส่วนหนึ่งในการให้บริการ การที่ผู้แนะนำมีความรู้ความเข้าใจและสามารถแนะนำการลงทุนที่เหมาะสม จะเป็นสิ่งที่ช่วยส่งเสริมภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่ธนาคาร ในยุคที่ธุรกิจการธนาคารมีการแข่งขันอย่างรุนแรง

การศึกษาครั้งต่อไปควรจะศึกษาเพิ่มเติมในส่วนของกองทุนรวม เพราะในปัจจุบันกองทุนรวมมีหลากหลายประเภทและธนาคารออมสินได้เป็นตัวแทนสนับสนุนการขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมในหลากหลายประเภทการลงทุน เช่น ตลาดเงิน ทองคำ อสังหาริมทรัพย์ และต่างประเทศ เป็นต้น นอกจากนี้ควรศึกษาเพิ่มเติมในส่วนของปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวม เพราะนอกจากปัจจัยทางเศรษฐกิจ ยังมีอีกหลายปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทน เช่น การเมือง ภัยธรรมชาติ ความเสี่ยงของบริษัทจัดการกองทุนรวม รวมทั้งยังมีปัจจัยทางเศรษฐกิจอื่นๆนอกเหนือจากที่ศึกษา

เอกสารอ้างอิง

- ชูศักดิ์ จรุธุสวัตต์. (2555). *ระบบเศรษฐกิจและพัฒนาการเศรษฐกิจไทย*. กรุงเทพฯ: ศ.เสริมมิตรการพิมพ์.
- ชนพร อุตโมงค์. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดระหว่าง พ.ศ. 2548 ถึง 2553. การค้นคว้าแบบอิสระ, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต.*
- ชนัยวงศ์ กิริตวานิชย์ และ ภัสรา ชวาลกร. (2556). *รู้วิเคราะห์...เจาะเรื่องกองทุนรวม*. กรุงเทพฯ: บุญศิริการพิมพ์.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2558). *FM_RT_001_S2 อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน (2548-ปัจจุบัน)*. เรียกใช้เมื่อ 31 ตุลาคม 2558 จาก ธนาคารแห่งประเทศไทย:
<http://www2.bot.or.th/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=223&language=TH>
- นพพล นันทเศรษฐ์พงศ์. (2553). *สมการพยากรณ์ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะสถาปัตยกรรมศาสตร์ และการผังเมือง.
- นพพล เครือเช้า. (2551). *ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้:กรณีศึกษาบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด*. การศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, ภาควิชาการเงิน.
- นัฐพร เทียมวัน. (2552). *การศึกษาปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารแห่งทุน(Equity Fund) ในประเทศไทย*. ภาคนิพนธ์เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต, สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ.
- ปรัชญา ชัยโต. (2552). *ปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมเปิดตราสารทุน*.
- มนตรี แสงเดชา. (2553). *บริหารเงินเก็บผ่านกองทุนรวม*. กรุงเทพฯ: ศ.เอเชีย เพรส (1989).
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). *ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์หลักสูตรใบอนุญาตสำหรับผู้ขายหลักทรัพย์ (Single License)*. กรุงเทพฯ: ไฮ-ควอน มัลติมีเดีย.
- อนุศักดิ์ พลรบ. (2550). *การวิเคราะห์ผลกระทบของปัจจัยทางด้านเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมในประเทศไทย*.