



การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ  
ของบริษัทหลักทรัพย์และจัดการกองทุนทหารไทย จำกัด



วัชรินทร์ ชนะวงศ์

รายงานการค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของความสมบูรณ์ของการศึกษาตามหลักสูตร  
ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาบริหารธุรกิจ  
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยแม่โจ้  
พ.ศ. 2560

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยแม่โจ้

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ  
ของบริษัทหลักทรัพย์และจัดการกองทุนทหารไทย จำกัด

วัชรินทร์ ชนะวงศ์

รายงานการค้นคว้าอิสระนี้ได้รับการพิจารณาอนุมัติให้เป็นส่วนหนึ่งของความสมบูรณ์ของการศึกษา  
ตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

สาขาวิชาบริหารธุรกิจ

พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก

(อาจารย์ ดร.กุลชญา แวนแก้ว)

วันที่ ๒๓ เดือน มิ.ย. พ.ศ. ๒๕๖๐

อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม

(อาจารย์ ดร.ศฐา วรณกุล)

วันที่ ๒๓ เดือน มิ.ย. พ.ศ. ๒๕๖๐

อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชัยยศ สัมฤทธิ์สกุล)

วันที่ ๒๓ เดือน มิ.ย. พ.ศ. ๒๕๖๐

ประธานอาจารย์ประจำหลักสูตร

(รองศาสตราจารย์ ดร.จกมลดินทร์ แสงอาสภวิริยะ)

วันที่ ๒๖ เดือน มิ.ย. พ.ศ. ๒๕๖๐

บัณฑิตวิทยาลัยรับรองแล้ว

(รองศาสตราจารย์ ดร.เกรียงศักดิ์ เม่งอำพัน)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ ๒๗ เดือน มิ.ย. พ.ศ. ๒๕๖๐

ชื่อเรื่อง	การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวม เพื่อการเลี้ยงชีพของบริษัทหลักทรัพย์และ จัดการกองทุนทหารไทย จำกัด
ชื่อผู้เขียน	นางสาววิชรินทร์ ชนะวงศ์
ชื่อปริญญา	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ
อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก	อาจารย์ ดร.กุลชญา แวนแก้ว

### บทคัดย่อ

การศึกษาวิจัยเรื่อง “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพของบริษัทหลักทรัพย์และจัดการกองทุนทหารไทย จำกัด” มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพของบริษัทหลักทรัพย์และจัดการกองทุนทหารไทย จำกัด โดยใช้ข้อมูลของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ 5 กองทุน ในช่วงปี 2554 ถึงปี 2558 เป็นรายไตรมาส โดยกำหนดตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพทั้ง 5 กองทุน ได้แก่ ความเสี่ยง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีราคาผู้บริโภค ขนาดของกองทุน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ และอัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล ใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยอย่างง่าย (Linear Regression Analysis) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกับตัวแปรอิสระ ผลการศึกษาพบว่ากองทุนส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระที่เป็นประเภทตราสารหนี้มากกว่าตราสารทุนซึ่งมีความเสี่ยงในการลงทุนน้อย ตามนโยบายการลงทุนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่ได้ทำการศึกษา ในส่วนของความเสี่ยง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ และขนาดของกองทุน ส่วนใหญ่ไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทน และผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพเลย จะมีเพียงความเสี่ยงที่มีอิทธิพลในทางลบหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพทั้ง 5 กองทุน และผลการดำเนินงานตามมาตรวัด Treynor

Title	An Analysis of Rate of Returns and Risks of Retirement Mutual Fund of TMB Asset Management Company Limited
Author	Miss Whatcharin Chanawong
Degree	Master of Business Administration in Business Administration
Advisor Committee Chairperson	Dr. Kulchaya Waenkaeo

### ABSTRACTS

This study aimed to analyze rate of returns and risks of the investment in the Retirement Mutual Fund of TMB Asset Management Company Limited. Data of 5 retirement mutual funds during 2001-2015 were collected quarterly. Independent variables were employed for linear regression analysis. It included the following: 1) net asset value risk 2) Stock Index Consumer price index Size of fund Policy rate 3) Headline inflation Interest rates on loans 4) interest rates on deposits and of commercial banks and 5) interest rate on treasury bill and government bond yields. The study results found that most funds had more correlation with debt-free translators than equity instruments with less investment risk. In accordance with the investment policy of the Retirement Mutual Fund in which was studied in terms of risk Net Asset Value and the size of the fund; neither did most of them affect the yield nor the performance of the Retirement Mutual Fund. However, there was only a risk of negative or significant influence in the opposite direction to the average return of the five Retirement Mutual Funds and Treynor Performance.

## กิตติกรรมประกาศ

ปัญหาพิเศษฉบับนี้ สำเร็จลงได้ด้วยความกรุณาจากคณาจารย์ประจำหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตทุกท่าน ที่ได้ให้ความรู้อันเป็นประโยชน์ต่อการศึกษา โดยเฉพาะ อาจารย์ ดร.กุลชญา แฉ่นแก้ว ประธานกรรมการที่ปรึกษา อาจารย์ ดร.ศฐา วรณกุล และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชัยยศ สัมฤทธิ์สกุล กรรมการที่ปรึกษา ที่ได้คอยสละเวลาอันมีค่าที่คอยแนะนำตลอดจนการตรวจสอบแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ จนสำเร็จสมบูรณ์ ผู้วิจัยขอขอบพระคุณเป็นอย่างสูง ไว้ ณ โอกาสนี้

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณผู้ตอบแบบสอบถามทุกท่านที่ได้เสียสละเวลาในการตอบแบบสอบถาม เพื่อให้ผู้วิจัยทำงานจนสำเร็จตามความมุ่งหวังเป็นอย่างดี รวมทั้งขอขอบคุณพี่ ๆ เพื่อน ๆ น้อง ๆ ที่ไม่ได้เอ่ยนามถึงที่คอยเป็นกำลังใจอยู่เบื้องหลังความสำเร็จในการทำวิจัยครั้งนี้

สุดท้ายนี้ขอกราบขอบพระคุณ คุณพ่อ คุณแม่ และญาติพี่น้อง ที่ให้กำลังใจตลอดจนอบรมสั่งสอนและสนับสนุนให้มีโอกาสในการศึกษาและการทำงานวิจัยครั้งนี้สำเร็จลงด้วยดี

วัชรินทร์ ชนะวงศ์

มิถุนายน 2560

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	(3)
ABSTRACT	(4)
กิตติกรรมประกาศ	(5)
สารบัญ	(6)
สารบัญตาราง	(8)
สารบัญภาพ	(10)
สารบัญตารางผนวก	(11)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	2
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	2
ขอบเขตการวิจัย	2
นิยามศัพท์	3
บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	5
กองทุนรวม	5
กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ	8
แนวคิดผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวม	13
การวัดผลการดำเนินงานจากการลงทุน	15
แนวคิดเรื่องความเสี่ยง	17
มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ	19
ขนาดของกองทุน	20
ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	21
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	22
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	22
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	24
เงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก	26
ตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล	28

	หน้า
อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์	30
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	30
กรอบแนวความคิด	33
บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย	34
ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	34
การรวบรวมข้อมูล	34
การวิเคราะห์ข้อมูล	35
บทที่ 4 ผลการศึกษา	40
ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์ปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนใน กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทหารไทย จำกัด (TMBAM)	40
ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ตามแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา (มาตรวัด 3 แบบ คือ ดัชนี Shape ดัชนี Treynor และดัชนี Jensen) กับปัจจัยต่าง ๆ	57
บทที่ 5 สรุปและอภิปรายผล	67
สรุปผลการศึกษา	67
ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป	68
บรรณานุกรม	69
ภาคผนวก	72
ภาคผนวก ก การคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์	73
ภาคผนวก ข การคำนวณอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง	75
ภาคผนวก ค การคำนวณอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง การดำเนินงาน ตามมาตรวัดต่าง ๆ ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ	77
ภาคผนวก จ ประวัติผู้วิจัย	83

## สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	สรุปรายชื่อกองทุนรวมพิเศษ	8
2	การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายไตรมาส	41
3	แสดงความเสี่ยง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิและขนาดกองทุน	42
4	การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด ทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ (TMBMRMF)	46
5	การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด ทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพ (TMBBFRMF)	48
6	การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพ (JB25RMF)	50
7	การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด ทหารไทยโกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (TMBGOLDSRMF)	52
8	การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด ทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ (TMB50RMF)	54
9	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ ทั้ง 5 กองทุน	56
10	การเปรียบเทียบมาตรวัดตัวแบบ Sharpe ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ 5 กองทุนและเปรียบเทียบมาตรวัดตัวแบบ Sharpe ของตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	57
11	การเปรียบเทียบมาตรวัดตัวแบบ Treynor ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ 5 กองทุนและเปรียบเทียบมาตรวัดตัวแบบ Treynor ของตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	58
12	การเปรียบเทียบมาตรวัดตามตัวแบบ Jensen ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ 5 กองทุน	58
13	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ ทั้ง 5 กองทุนด้วยมาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe	60
14	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ ทั้ง 5 กองทุนด้วยมาตรวัดตามตัวแบบ Treynor	61

ตารางที่		หน้า
15	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ ทั้ง 5 กองทุนด้วยมาตรวัดตามตัวแบบ Jensen	62
16	สรุปค่าสัมประสิทธิ์และค่าSig. ของความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในกับ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ดัชนี Sharpe Treynor และ Jensen	63
17	สรุปค่าสัมประสิทธิ์และค่าSig. ของความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายนอกกับ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ	64



## สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1	การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนตามราคาตลาด	19
2	แสดงช่องทางการส่งผ่านของนโยบายการเงิน	26
3	กรอบแนวความคิด	33
4	กราฟแสดงอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราดอกเบี้ยนโยบาย	43
5	กราฟแสดงดัชนีตลาดหลักทรัพย์	44
6	กราฟแสดงดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	45
7	กราฟแสดงอัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารพาณิชย์	45

## สารบัญตารางผนวก

ตารางผนวกที่		หน้า
1	การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ( $R_m$ )	74
2	การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ( $R_f$ )	76
3	การคำนวณหาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง การดำเนินงานตามมาตรวัดต่างๆ ของกองทุนเปิดทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ	78
4	การคำนวณหาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง การดำเนินงานตามมาตรวัดต่างๆ ของกองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพ	79
5	การคำนวณหาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง การดำเนินงานตามมาตรวัดต่างๆ ของกองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพ	80
6	การคำนวณหาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง การดำเนินงานตามมาตรวัดต่างๆ ของกองทุนเปิดทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ	81
7	การคำนวณหาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง การดำเนินงานตามมาตรวัดต่างๆ ของกองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ	82

## บทที่ 1

### บทนำ

#### ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันผู้สูงอายุในประเทศไทยนับว่ามีแนวโน้มที่สูงขึ้น จากฐานข้อมูลผู้สูงอายุในประเทศไทย พบว่า ประชากรสูงอายุของประเทศไทยในอดีตช่วงปี พ.ศ. 2503-2533 มีแนวโน้มสูงขึ้นทั้งในแง่จำนวนและสัดส่วนต่อประชากรทั้งประเทศ (นพวรรณ จงวัฒนา และคณะ, 2542: 24) ในอนาคตจำนวนและสัดส่วนของประชากรสูงอายุประเทศไทยมีแนวโน้มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้เนื่องมาจากอายุขัยเฉลี่ยของประชากรประเทศไทยเพิ่มสูงขึ้น จากข้อมูลการคาดคะเนประชากรของประเทศไทย พ.ศ. 2533-2563 (สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ กองวางแผนทรัพยากรมนุษย์, 2538: 7) แสดงให้เห็นว่าอัตราประชากรสูงอายุของประเทศไทยเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้สภาพการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ มีผลทำให้ครอบครัวไทยเป็นครอบครัวเดี่ยวมากขึ้นการเอาใจใส่ผู้สูงอายุก็ลดน้อยถอยลง ผู้สูงอายุส่วนใหญ่ต้องอยู่ตามลำพัง ดังนั้นแผนออมเงินระยะยาวที่เน้นการออมเงินไว้ใช้ในระยะเวลาหลังเกษียณอายุจึงเป็นสิ่งสำคัญสำหรับคนที่ยังอยู่ในวัยทำงาน ประกอบกับรัฐบาลได้สนับสนุนแนวความคิดเรื่องการออมแบบผูกพันระยะยาว เป็นแนวความคิดที่เกี่ยวกับระบบการออมเพื่อสุขภาพหรือเพื่อการเกษียณอายุ หน่วยงานต่าง ๆ จึงมีการรณรงค์ส่งเสริมการออมเงินเพื่อการเกษียณกันมากขึ้นเห็นได้จากบริษัท เอกชนหลายแห่งมีการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ข้าราชการมีกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ ส่วนบุคคลที่ประกอบอาชีพอิสระหรือลูกจ้างที่ทำงานในบริษัทที่ไม่มีสวัสดิการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพแต่ต้อง การออมเงินให้กับตนเองไว้ใช้ในยามเกษียณอายุพร้อมกับการได้รับสิทธิประโยชน์ในการนำเงินออมนี้ไปหักลดหย่อนภาษีที่สามารถที่จะออมเงินผ่านการลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพหรือ Retirement Mutual Fund (RMF) ได้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558: ระบบออนไลน์)

การลงทุนทุกอย่างต้องมีความเสี่ยง ไม่ว่าจะเป็นความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอก เช่น สภาวะเศรษฐกิจ ฯลฯ หรือปัจจัยภายใน ซึ่งความเสี่ยงนั้น มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทน กล่าวคือหลักทรัพย์ใดที่ให้ผลตอบแทนสูงก็จะมีความเสี่ยงสูงเช่นกัน ในทางตรงข้าม หลักทรัพย์ใดที่ให้ผลตอบแทนต่ำก็จะมีความเสี่ยงที่ต่ำ ดังนั้น การที่นักลงทุนเลือกลงทุนจะพิจารณาความเสี่ยงและผลตอบแทนเป็นหลัก ส่วนใหญ่แล้วนักลงทุนจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงระดับหนึ่งและคาดว่า จะได้รับผลตอบแทนคุ้มค่ากับความเสี่ยง สำหรับผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวม กองทุนรวมไม่รับประกันผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับ ผู้ลงทุนอาจได้รับผลตอบแทนหรือไม่ก็ได้ หรือ

อาจขาดทุนจากการขายหน่วยลงทุนก็ได้เช่นเดียวกับการลงทุนในกองทุนรวม RMF ก็ยังคงมีความเสี่ยงอยู่ ผู้ถือหน่วยลงทุนอาจได้รับทุนคืนมากกว่าหรือน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกเช่นเดียวกับการลงทุนในกองทุนรวมแบบอื่น ๆ โดยเฉพาะกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนซึ่งจะมีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนเปิดแบบอื่น ๆ ซึ่งมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุนจะขึ้นอยู่กับราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่กองทุนนั้น ๆ ได้ลงทุนไป ซึ่งจะทราบได้จากหนังสือชี้ชวนกองทุนว่าจะนำเงินที่ได้ไปลงทุนในหลักทรัพย์ใดและราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจะเกี่ยวข้องกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (Set Index) โดยตรง (ธนียวงศ์ กิริตวานิชย์, 2547: 54)

จากประเด็นดังกล่าวทำให้ผู้วิจัยสนใจศึกษาการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพของบริษัทหลักทรัพย์และจัดการกองทุนทหารไทย จำกัด

#### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อวิเคราะห์ผลตอบแทน และความเสี่ยง ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพของบริษัทหลักทรัพย์และจัดการกองทุน ทหารไทย จำกัด
2. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพของบริษัทหลักทรัพย์และจัดการกองทุนทหารไทย จำกัด

#### ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจของผู้ที่สนใจลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ
2. เพื่อเป็นแนวทางให้พนักงานนำเสนอกองทุน RMF ให้กับลูกค้าอย่างมีเหตุผล
3. นักลงทุนสามารถใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์ เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน

#### ขอบเขตการวิจัย

ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ได้แก่ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ 5 กองทุน (กองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ กองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพ กองทุนเปิดทหารไทยธนบดี เพื่อการเลี้ยงชีพ กองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาล เพื่อการเลี้ยงชีพ กองทุนเปิดทหารไทย โกลด์ ลิงคโพร เพื่อการเลี้ยงชีพ)

ข้อมูลตัวแปรอิสระปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์ ประกอบด้วย ปัจจัยภายนอก (ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์) ปัจจัยภายใน (ความเสี่ยง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ขนาดกองทุน)

โดยใช้ข้อมูลเป็นรายไตรมาสเพื่อความสะดวกของข้อมูลและเป็นการลดผลกระทบจากความแปรปรวนอันเนื่องมาจากภาวะตลาดหลักทรัพย์และภาวะเศรษฐกิจ โดยทำการศึกษาจากข้อมูลย้อนหลังตั้งแต่ปี 2554 – 2558

### นิยามศัพท์

อัตราผลตอบแทน หมายถึง อัตราของส่วนของรายรับจากกระแสเงินสดจ่ายที่ผู้ลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพจะได้รับ

ความเสี่ยง หมายถึง โอกาสที่จะไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนตามที่คาดไว้ ซึ่งถ้าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่แน่นอนมากขึ้น การลงทุนนั้นก็ยิ่งมีความเสี่ยงมากขึ้นในการวิเคราะห์การลงทุนโดยทั่วไปถือว่าผู้ลงทุนเป็นบุคคลที่ไม่ชอบความเสี่ยง (Risk Averse) หรือต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง หากการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยง ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์แบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) (โรจนธรรมจินดา, 2547: 11)

กองทุนรวม (Mutual Fund) คือ โครงการลงทุนที่ระดมเงินทุนจากนักลงทุนหลาย ๆ รายมารวมกันให้เป็นเงินลงทุนก้อนใหญ่ แล้วนำไปจดทะเบียนให้มีฐานะเป็นนิติบุคคล จากนั้นก็จะนำเงินที่ระดมได้ไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินประเภทต่าง ๆ เช่น อสังหาริมทรัพย์ ตามนโยบายการลงทุนที่ได้ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนเสนอขายแก่นักลงทุนนั้น ทั้งนี้ นักลงทุนแต่ละรายจะได้รับหน่วยลงทุนเพื่อเป็นหลักฐานยืนยันฐานะความเป็นเจ้าของในเงินที่ตนได้ลงทุนไป โดยมีบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม เป็นผู้จัดตั้ง และทำหน้าที่บริหารกองทุนรวมให้ได้ผลตอบแทน แล้วนำมาเฉลี่ยคืนให้กับนักลงทุนแต่ละรายตามสัดส่วนที่ลงทุนไว้แต่แรกในกองทุนรวมนั้น

กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (Retirement Mutual Fund : RMF) คือ กองทุนรวมที่มีจุดมุ่งหมายเพื่อส่งเสริมให้เกิดการออมเงินสำหรับใช้จ่ายเมื่อยามเกษียณอายุ ทั้งนี้ นโยบายการลงทุนของ RMF อาจเป็นแบบใดแบบหนึ่งในมาตรฐาน 10 แบบของสำนักงาน ก.ล.ต. แต่จะไม่มีมีการจ่ายเงินปันผลในระหว่างการลงทุนแต่อย่างใด นอกจากนี้การลงทุนใน RMF ยังได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเพื่อเป็นแรงจูงใจในการลงทุน

บริษัท หลักทรัพย์และจัดการกองทุนทหารไทย จำกัด จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 16 ตุลาคม 2539 โดยมีธนาคารทหารไทย เป็นแกนนำของกลุ่มผู้ถือหุ้น มีวัตถุประสงค์ให้เป็นบริษัทจัดการกองทุน ที่เสนอทางเลือกในการลงทุนให้กับประชาชนทั่วไปโดยยึดแนวทางการทำงานที่สร้างสรรค์ มีความโปร่งใสและมีอิสระในการดำเนินงาน และเมื่อ วันที่ 24 เมษายน 2545 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ทหารไทย จำกัด ได้ทำการจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงชื่อเป็น "บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทหารไทย จำกัด" บลจ. ทหารไทย ยึดถือหลักจรรยาบรรณในการดำเนินธุรกิจด้วยความละเอียดรอบคอบ และซื่อสัตย์ โปร่งใส คำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายละเป็นสำคัญเสมอ พร้อมเสนอรูปแบบการให้บริการที่หลากหลาย รวมถึงพัฒนาการบริหารอย่างไม่หยุดยั้ง เพื่ออำนวยความสะดวกและสร้างความพึงพอใจสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นรายละเป็นสำคัญ ด้วยปณิธานในการมุ่งมั่นทำงานเพื่อตอบสนองความไว้วางใจของผู้ถือหุ้นรายละเป็นสำคัญ บลจ. ทหารไทยจึงยึดแนวทางการดำเนินงานตามวิสัยทัศน์ พันธกิจ และค่านิยม และส่งเสริมให้พนักงานปฏิบัติตามวัฒนธรรมขององค์กร เพื่อให้สอดคล้องกับสโลแกน Life Partner คู่ชีวิตการลงทุน

## บทที่ 2

### เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ ของบริษัทหลักทรัพย์และจัดการกองทุนทหารไทย จำกัด ผู้วิจัยได้นำแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องมาใช้ในการศึกษาเพื่อใช้เป็นแนวทางในการวิจัยดังต่อไปนี้

1. กองทุนรวม
2. กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ
3. แนวคิดผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวม
4. การวัดผลการดำเนินงานจากการลงทุน
5. แนวคิดเรื่องความเสี่ยง
6. มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ
7. ขนาดของกองทุน
8. ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
9. ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป
10. อัตราดอกเบี้ยนโยบาย
11. อัตราเงินเฟ้อทั่วไป
12. เงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก
13. ตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล
14. อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์
15. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
16. กรอบแนวความคิด

### กองทุนรวม

กองทุนรวม (Mutual Fund) คือ โครงการลงทุนที่นำเงินของผู้ซื้อหน่วยลงทุนหลาย ๆ รายมารวมกัน และมีการบริหารจัดการกองทุนโดยมืออาชีพในการจัดการลงทุน เพื่อสร้างผลตอบแทนให้กับกองทุน จากนั้นจึงนำผลตอบแทนที่ได้มาเฉลี่ยกลับคืน ให้กับผู้ซื้อหน่วยลงทุนตามสัดส่วนการลงทุนในกองทุนรวมนั้น ในอีกแง่หนึ่งกองทุนรวมก็คือ เครื่องมือในการลงทุนสำหรับผู้ลงทุน ที่ช่วยลดข้อจำกัดด้านทุนทรัพย์ เวลาในการติดตามการลงทุน ข้อมูลในการลงทุน และประสบการณ์หรือความชำนาญ

ในการลงทุน โดยการระดมเงินลงทุนเป็น ก้อนใหญ่ แล้วให้ผู้บริหารกองทุนที่มีความเป็นมืออาชีพในการบริหารจัดการการลงทุนอย่างเป็นระบบ เพื่อให้ได้รับ ผลตอบแทนที่ดีที่สุดภายใต้กรอบความเสี่ยงที่กำหนดไว้ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2552: ระบบออนไลน์)

แบ่งตามประเภทโครงการ ได้ 2 ประเภท คือ

1. กองทุนรวมประเภทไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน (กองทุนปิด) เป็นกองทุนรวมที่ บลจ. จะเสนอขายหน่วยลงทุนเพียงครั้งเดียวตอนเริ่มต้นโครงการ และจะไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุนจนกว่าจะครบกำหนดอายุกองทุนรวม

2. กองทุนรวมประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุน (กองทุนเปิด) เป็นกองทุนรวมที่ บลจ. ขายหน่วยลงทุนและรับซื้อคืนหน่วยลงทุนตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ในโครงการฯ

แบ่งตามนโยบายการลงทุน

1. กองทุนรวมตราสารแห่งทุน (equity fund) คือ กองทุนรวมที่มีวัตถุประสงค์ที่จะลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ซึ่งตราสารแห่งทุนหมายความถึงหุ้นสามัญของบริษัทต่าง ๆ หุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น เป็นต้น

2. กองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ (fixed income fund) คือ กองทุนรวมที่นำเงินที่ได้จากการลงทุนไปลงทุนในตราสารแห่งหนี้ เช่น พันธบัตร ตัวเงินคลัง บัตรเงินฝาก ตั๋วสัญญาใช้เงิน ตัวแลกเงิน หุ้นกู้ เป็นต้น โดยจะไม่ลงทุนในหุ้นหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น

3. กองทุนรวมผสม (balanced fund) คือ กองทุนรวมที่มีวัตถุประสงค์ที่จะดำรงอัตราส่วนการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งทุนในขณะใดขณะหนึ่ง ไม่เกินร้อยละ 65 และไม่น้อยกว่าร้อยละ 35 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ดังนั้น กองทุนรวมผสมจะลงทุนทั้งในตราสารแห่งทุนและตราสารแห่งหนี้

4. กองทุนรวมหน่วยลงทุน (fund of fund) คือ กองทุนรวมที่นำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนไปลงทุนหน่วยลงทุนของกองทุนรวมที่จัดตั้ง โดย บลจ. อื่นกองทุนรวมตลาดเงิน (Money market fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารหนี้ที่มีคุณภาพและมีกำหนดชำระเงินต้นเมื่อทวงถามหรือมีอายุคงเหลือไม่เกิน 1 ปี

5. กองทุนรวมตลาดเงิน คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารหนี้ที่มีคุณภาพและมีกำหนดชำระเงินต้นเมื่อทวงถาม หรือมีอายุคงเหลือไม่เกิน 1 ปี

6. กองทุนรวมมีประกัน คือ กองทุนรวมที่บริษัทจัดการจัดให้มีสถาบันการเงินเป็นผู้ประกันต่อผู้ถือหน่วยลงทุนว่า จะจ่ายเงินลงทุน หรือเงินลงทุนและผลตอบแทน ตามจำนวนเงินที่ประกันไว้ (อาจจะเป็นบางส่วนหรือทั้งหมด) ให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน เมื่อถือหน่วยลงทุนครบอายุตามระยะเวลาประกันที่กำหนด

7. กองทุนรวมคุ้มครองเงินต้น (capital protected fund) หมายถึง กองทุนรวมที่บริษัทจัดการวางแผนการลงทุนเพื่อให้ความคุ้มครองเงินลงทุนของผู้ถือหน่วยลงทุน

8. กองทุนรวมดัชนี (index fund) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนตามการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่ระบุไว้ในโครงการจัดการกองทุนรวม

9. กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (foreign investment fund หรือ FIF) คือ กองทุนรวมที่นำเงินที่ได้จากการขายหน่วยลงทุนไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ ทำให้ผู้ลงทุนมีทางเลือกในการลงทุนเพิ่มขึ้นและสามารถกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงได้ในระดับหนึ่ง แต่ผู้ลงทุนจะได้รับผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศและภาวะของตลาดที่ประเทศที่กองทุนรวมนี้้นำเงินไปลงทุน

10. กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (retirement mutual fund หรือ RMF) คือ กองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์ในการส่งเสริมการออมระยะยาวเพื่อการการเลี้ยงชีพของผู้ถือหน่วยลงทุน โดยผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถนำเงินที่จ่ายเข้ากองทุนรวมไปหักค่าลดหย่อนในการคำนวณภาษีเงินได้ตามจำนวนที่กรมสรรพากรกำหนด

11. กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund หรือ LTF) เป็นกองทุนรวมที่เน้นลงทุนในหุ้น โดยทางการสนับสนุนให้จัดตั้งขึ้นเพื่อเพิ่มสัดส่วนผู้ลงทุนสถาบัน (ซึ่งก็คือ กองทุนรวม) ที่จะลงทุนระยะยาวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การเพิ่มผู้ลงทุนสถาบันดังกล่าวจะช่วยให้ตลาดหุ้นไทยมีเสถียรภาพมากขึ้น ทั้งนี้ ผู้ที่ลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่เป็นบุคคลธรรมดาจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเพื่อเป็นแรงจูงใจในการลงทุน

12. กองทุนรวมสำหรับผู้ลงทุนในต่างประเทศ (country fund) เป็นกองทุนรวมที่เสนอขายหน่วยลงทุนทั้งหมดแก่ผู้ลงทุน ซึ่งไม่มีภูมิลำเนาในประเทศไทย

13. กองทุนรวมอีทีเอฟ (exchange traded fund หรือ ETF) เป็นกองทุนรวมเปิดที่บริษัทจัดการจะขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุนกับผู้ลงทุนรายใหญ่ และจัดให้มีตลาดรองสำหรับการซื้อขายหน่วยลงทุนของผู้ลงทุน โดยบริษัทได้จัดให้มีผู้ลงทุนรายใหญ่น้อย 1 รายที่พร้อมจะซื้อและขายคืนหน่วยลงทุนเพื่อให้ราคาซื้อขายหน่วยลงทุนในตลาดรองสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมได้อย่างใกล้เคียง (market maker)

14. กองทุนรวมหมวดอุตสาหกรรม (sector fund) เป็นกองทุนรวมที่มุ่งลงทุนในเฉพาะเจาะจง ในหมวดอุตสาหกรรมเพียงบางหมวด โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม

15. กองทุนรวมทองคำ เป็นกองทุนรวมที่มีวัตถุประสงค์หลักในการสร้างผลตอบแทนจากฐานะการลงทุนในทองคำแท่ง นอกจากนี้มีกองทุนรวมที่จัดตั้งโดยมีวัตถุประสงค์เฉพาะ

16. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) คือกองทุนรวมที่ บลจ. จัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนทั่วไป ไปซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์และจัดหาผลประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว

17. กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนซึ่งเป็นคนต่างด้าว (Thai Trust Fund) คือกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นเพื่อรองรับการลงทุนของผู้ลงทุนต่างด้าวในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีข้อจำกัดเกี่ยวกับอัตราส่วนการถือหุ้นของคนต่างด้าว

18. กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Fund)

19. กองทุนรวมพิเศษ

ตารางที่ 1 สรุปรายชื่อกองทุนรวมพิเศษ

รายชื่อกองทุนรวมพิเศษ	
1. กองทุนรวมตลาดเงิน	2. กองทุนรวมมีประกัน
3. กองทุนรวมเพื่อแก้ปัญหาการดำรงเงินกองทุนของธนาคารพาณิชย์	4. กองทุนรวมที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน
5. กองทุนรวมดัชนี	6. กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ
7. กองทุนรวมคุ้มครองเงินต้น	8. กองทุนรวมวายุภักษ์
9. กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ	10. กองทุนรวมสำหรับผู้ลงทุนในต่างประเทศ
11. กองทุนรวมหุ้นระยะยาว	12. กองทุนรวมหน่วยลงทุน
13. Feeder Fund	14. Umbrella Fund
15. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	16. กองทุนรวมทองคำ

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2552: ระบบออนไลน์)

### กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ

กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (Retirement Mutual Fund: RMF) เป็นเครื่องมือทางการออมอย่างหนึ่ง ซึ่งเกิดขึ้นเพื่อเป็นทางเลือกให้ผู้ที่ต้องการจะออมเงินไว้ใช้เป็นหลักประกันให้แก่ตนเองหรือครอบครัวเมื่อเกษียณอายุ แต่ไม่สามารถเลือกช่องทางการออมผ่านทางกองทุนสำรองเลี้ยงชีพหรือกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการได้ เนื่องจากการออมผ่านกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจะต้องเป็นเงินออม

การออมสำหรับคนทำงานที่มีนายจ้าง ซึ่งนายจ้างจะจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพไว้เพื่อเป็นสวัสดิการให้แก่ลูกจ้าง และกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการก็เป็นเงื่อนไขการออมสำหรับข้าราชการ เท่านั้น (สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, 2546: ระบบออนไลน์)

ดังนั้น สำหรับผู้ประกอบการอาชีพอิสระต่าง ๆ เช่น แพทย์ หนายความ สถาปนิก หรือวิศวกร รวมทั้งลูกจ้างที่นายจ้างไม่พร้อมที่จะจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเพื่อเป็นสวัสดิการ ที่ไม่สามารถออมผ่านกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ หรือกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการได้ ก็สามารถออมผ่านช่องทางของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพได้แทน รวมทั้งผู้ที่เป็นสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพและกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการอยู่แล้ว หากมีความประสงค์จะออมผ่านกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพอีกก็สามารถทำได้

### 1. ความหมายของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ

สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (2546: ระบบออนไลน์) ได้ให้ความหมายกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพไว้ว่า หมายถึง กองทุนรวมที่มีวัตถุประสงค์ในการส่งเสริมการออมและการลงทุนของบุคคลเพื่อใช้สำหรับเตรียมความพร้อมกรณีเกษียณอายุอย่างมีคุณภาพ ผู้ลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ จะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่มากกว่าการลงทุนในกองทุนรวมโดยทั่วไป เนื่องจากเงินลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้ไม่เกินปีละ 300,000 บาท ทั้งนี้ ให้นำเงินลงทุนในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพหรือกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ แล้วแต่กรณีโดยผู้ลงทุนจะได้รับประโยชน์จากการประหยัดภาษีเงินได้ทันทีตั้งแต่ปีแรกที่เริ่มลงทุน

การจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพนั้นได้ใช้แนวทางของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งเป็นกองทุนเพื่อการชราภาพแบบสมัครใจมาเป็นเกณฑ์ โดยใช้เครื่องมือทางด้านตลาดเงินเข้ามาช่วย ซึ่งได้แก่กองทุนรวม นั่นเอง ในการจัดตั้งโครงการลงทุน จะมีการขายหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ออมและผู้ที่ต้องการลงทุน แต่มีลักษณะที่แตกต่างไปจากกองทุนรวมโดยทั่วไปคือ ได้มีการสร้างข้อกำหนดพิเศษบางประการให้แตกต่างไปจากกองทุนรวม ทั้งนี้ เพื่อให้กองทุนรวมดังกล่าวมีลักษณะการออมอย่างต่อเนื่องและเป็นการออมระยะยาว โดยมีการกำหนดระยะเวลาในการไถ่ถอนไว้ ตั้งแต่ 5 - 15 ปี และสามารถไถ่ถอนได้เมื่อผู้ลงทุนมีอายุ 55 ปีขึ้นไป และต้องมีการลงทุนมาแล้วไม่น้อยกว่า 5 ปี เพื่อให้สอดคล้องกับหลักการออมเพื่อการชราภาพในระยะยาวนั่นเอง (สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, 2546: ระบบออนไลน์)

อย่างไรก็ดี ได้มีการตั้งกฎเกณฑ์ไว้ว่า หากผู้ถือหน่วยลงทุนไถ่ถอนก่อนกำหนดจะต้องเสียค่าปรับ และจะไม่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากทางการด้วย

## 2. ผู้ลงทุนที่ควรลงทุนกับกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ

2.1 ผู้ประกอบอาชีพอิสระ เนื่องจากในอดีตกลุ่มบุคคลเหล่านี้จะไม่มีโอกาสได้สะสมเงินลงทุน แบบปลอดภาษี เนื่องจากยังไม่มีระบบบำเหน็จบำนาญรองรับ

2.2 ลูกจ้างที่นายจ้างยังไม่ได้จัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ในกรณีที่สถานประกอบการใด นายจ้างยังไม่มีความพร้อมที่จะจัดสวัสดิการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพให้แก่ลูกจ้าง ก็จะทำให้ลูกจ้างเหล่านั้นขาดโอกาสในการสะสมเงินลงทุน

2.3 ลูกจ้างที่เป็นสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กลุ่มบุคคลเหล่านี้หากมีความประสงค์ที่จะลงทุนเพิ่มขึ้นว่าการออมแบบผูกพันระยะยาวแบบเดิม และเพื่อต้องการจะใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษี ให้เต็มวงเงิน 300,000 บาท ตามที่รัฐบาลให้การสนับสนุนและส่งเสริมก็สามารถลงทุนเพิ่มกับกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพได้เช่นกัน

เงื่อนไขสำคัญของการลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ เพื่อแลกลสิทธิประโยชน์ทางภาษี

1. ผู้ลงทุน ได้แก่ ประชาชนทั่วไป ผู้ประกอบอาชีพอิสระ และลูกจ้างที่ไม่มีกองทุนประกันสังคมหรือกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ รวมทั้ง ข้าราชการที่ต้องการลงทุนเพิ่ม ตลอดจนชาวต่างประเทศที่มีภูมิลำเนาในประเทศไทยเกินกว่า 180 วัน

2. เงินลงทุน ต้องมาจากเงินได้ประเภทต่อไปนี้

2.1 เงินได้จากการจ้างแรงงาน หรือจากการประกอบอาชีพ เช่น เงินเดือน ค่าจ้าง

เบี้ยเลี้ยง โบนัส เบี้ยประชุม เงินบำเหน็จบำนาญ ค่ารับเหมา ค่านายหน้า

2.2 เงินที่ได้จากการรับทำงานให้

2.3 เงินได้จากการธุรกิจการพาณิชย์ การเกษตร การอุตสาหกรรม การขนส่ง

2.4 เงินได้จากวิชาชีพอิสระ เช่น วิชากฎหมาย การประกอบโรคศิลป์ วิศวกรรม

สถาปัตยกรรม การบัญชี เป็นต้น

3. ผู้ลงทุนต้องซื้อหน่วยลงทุนของ RMF ไม่น้อยกว่าปีละ 1 ครั้ง และต้องไม่ระงับการซื้อหน่วยลงทุนเกินกว่า 1 ปี ติดต่อกัน

4. ผู้ลงทุนที่มีเงินได้ต้องลงทุนแบบผูกพัน คือ ลงทุนอย่างสม่ำเสมอและต่อเนื่อง แต่หากมีความจำเป็นก็อาจจะระงับการลงทุนได้ไม่เกิน 1 ปี ติดต่อกัน ในกรณีที่ผู้ลงทุนไม่มีเงินได้ในปีใดหรือหลายปีติดต่อกัน ผู้ลงทุนสามารถเว้นว่างจากการลงทุนได้โดยไม่ถือว่าเป็นการผิดเงื่อนไขของการลงทุน และหากผู้ลงทุนมีเงินได้เมื่อใดก็ให้ลงทุนต่อไป โดยให้นับอายุการลงทุนตั้งแต่ปีแรกที่ลงทุน

5. เงินลงทุนขั้นต่ำ ผู้ลงทุนต้องลงทุนขั้นต่ำไม่น้อยกว่าร้อยละ 3 ของรายได้หรือไม่น้อยกว่า 5,000 บาท ต่อปี อย่างไรก็ตามหนึ่งที่มีจำนวนเงินต่ำกว่า ในการคำนวณรวมเงินลงทุนขั้นต่ำให้รวมเงินลงทุนในทุก ๆ กองทุนที่ลงทุนในปีนั้น ๆ

6. เงินลงทุนชั้นสูง ผู้ลงทุนสามารถลงทุนได้ไม่เกินร้อยละ 15 ของเงินได้ แต่ต้องไม่เกิน 300,000 บาท ต่อปี และในการคำนวณรวมเงินลงทุนชั้นสูงให้รวมเงินลงทุนในทุก ๆ กองทุนที่ลงทุนในปีนั้น ๆ

7. ประเภทของกองทุนรวม บริษัทจัดการสามารถมีอิสระในการนำเสนอรูปแบบของกองทุนได้โดยอิสระ ไม่ว่าจะ เป็นกองทุนที่ลงทุนในหุ้น กองทุนที่ลงทุนในตราสารหนี้หรือกองทุนแบบผสม เป็นต้น

8. การจ่ายเงินปันผล กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพไม่มีการจ่ายเงินปันผล

9. ผู้ลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ สามารถไถ่ถอนได้เมื่อผู้ลงทุนมีอายุ 55 ปี และต้องลงทุนมาแล้วไม่น้อยกว่า 5 ปี นอกจากนี้ ยังห้ามมิให้มีการนำกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพไปจำหน่ายหรือจำนอง หรือหลักประกันในการกู้ยืมเงิน เว้นแต่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) ประกาศกำหนด

10. ในกรณีที่มีการไถ่ถอนก่อนกำหนด หรือขายคืนหน่วยลงทุนก่อนกำหนด ที่ผู้ลงทุนจะมีอายุครบ 55 ปีบริบูรณ์ และถือหน่วยลงทุนมาแล้วไม่น้อยกว่า 5 ปี ผู้ลงทุนจะต้องนำเงินสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับในช่วง 5 ปี ปฏิทินล่าสุดไปคืนกรมสรรพากร และต้องนำเงินกำไรส่วนเกินทุนที่เกิดจากการขายคืนหน่วยลงทุนนั้น ไปคำนวณเพื่อรวมเป็นรายได้ในการเสียภาษีเงินได้ในปีที่มีการขายคืนหน่วยลงทุนนั้นด้วย โดยการเสียภาษีเงินได้เพิ่มเติมสามารถเสียได้ภายในเดือนมีนาคมของปีถัดจากปีที่ไม่ได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขการลงทุน ซึ่งผู้ลงทุนจะไม่ต้องชำระเงินเพิ่มอีกร้อยละ 1.5 ต่อเดือน ของภาษีส่วนที่จ่ายขาดไป

11. ในกรณีที่ผู้ลงทุนขายคืนหน่วยลงทุนไปแล้วบางส่วน โดยยังคงถือหน่วยลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพเหลืออยู่บางส่วนและประสงค์จะลงทุนต่อ โดยได้ลงทุนต่อเนื่องทันทีในปีที่ได้ชำระคืนสิทธิประโยชน์ทางภาษี และผู้ลงทุนได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขการลงทุนด้วยแล้ว ผู้ลงทุนสามารถนับระยะเวลาการถือหน่วยลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพใหม่นี้ได้อย่างต่อเนื่องกับระยะเวลาลงทุนเดิมได้

12. ในกรณีที่ผู้ลงทุนมีการลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพมาแล้วไม่น้อยกว่า 5 ปี และผู้ลงทุนมีอายุไม่น้อยกว่า 55 ปี หรือทุพพลภาพ ผู้ลงทุนสามารถถือหน่วยลงทุนต่อไปได้ โดยจะซื้อหน่วยลงทุนเพิ่มเติมหรือไม่ก็ได้ จะซื้อเป็นเงินจำนวนเท่าไรก็ได้ และหากเงินได้ที่นำมาซื้อหน่วยลงทุนเพิ่มเติมอยู่ในประเภทเงินได้ที่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีแล้ว ผู้ลงทุนก็จะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีของเงินลงทุนดังกล่าวด้วย

### 3. นโยบายการลงทุนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ

ผู้ลงทุนสามารถเลือกนโยบายการลงทุนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพได้ตามความเหมาะสมของผู้ลงทุนเอง โดยสามารถศึกษาได้จากหนังสือชี้ชวนเสนอขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ ซึ่งการลงทุนอาจลงทุนในกองทุนใดก็ได้แบบใดแบบหนึ่งในมาตรฐาน 10 แบบของสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งจะมีความเสี่ยงและผลตอบแทนในระดับที่แตกต่างกัน ทั้งนี้ผู้ลงทุนจะต้องพิจารณาให้ละเอียดรอบคอบก่อนการลงทุนทุกครั้ง โดยเลือกลงทุนให้เหมาะสมกับอายุของผู้ลงทุน การยอมรับความเสี่ยงและการคาดหวังผลตอบแทนที่จะได้รับด้วย ซึ่งนโยบายการลงทุนทั้ง 10 แบบมาตรฐานของสำนักงาน ก.ล.ต. ประกอบด้วย (สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, 2546: ระบบออนไลน์)

1. กองทุนรวมตราสารแห่งทุน (Equity fund)
2. กองทุนรวมตราสารแห่งนี้ (General fixed income fund)
3. กองทุนรวมตราสารแห่งนี้ระยะยาว (Long-term fixed income fund)
4. กองทุนรวมตราสารแห่งนี้ระยะสั้น (Short-term fixed income fund)
5. กองทุนรวมผสม (Balanced fund)
6. กองทุนระบบผสมแบบยืดหยุ่น (Flexible portfolio fund)
7. กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Fund of funds)
8. กองทุนรวมใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant funds)
9. กองทุนรวมกลุ่มธุรกิจ (Sector fund)
10. กองทุนรวมตลาดเงิน (Money market fund)

การลงทุนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ

กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพสามารถลงทุนได้ในหลักทรัพย์และทรัพย์สินประเภทเดียวกับที่กองทุนรวมลงทุนได้ เช่น ตราสารแห่งทุน ตราสารแห่งนี้ เงินฝาก ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน และใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ เป็นต้น

การลงทุนใน RMF สามารถโอนย้ายได้หรือไม่

ผู้ลงทุนสามารถโอนย้ายการลงทุนทั้งหมดหรือเพียงบางส่วนจากกองทุนเพื่อการเลี้ยงชีพหนึ่งไปยังกองทุนเพื่อการเลี้ยงชีพอื่นได้ ทั้งนี้อาจโอนย้ายการลงทุนไปยังกองทุนรวมเดียวหรือหลายกองทุนรวมก็ได้ และถ้าหากมีการโอนย้ายภายในระยะเวลา 5 วันทำการ นับตั้งแต่วันที่ออกจากวันที่กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพเดิม ได้รับคำสั่งโอนย้ายจากผู้ลงทุน ทั้งนี้ ผู้ลงทุนจะสามารถนับระยะเวลาการถือหน่วยลงทุนต่อเนื่องกันได้

ผู้บริหารกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ

บริษัทจัดการกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ เป็นผู้บริหารกองทุนฯ โดยบริษัทที่จัดการต้องได้รับใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวมจากทางการแล้ว

สิ่งที่น่าสนใจในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ

1. ผู้ลงทุนสามารถเลือกนโยบายการลงทุนเองได้
2. ผู้ลงทุนมีทางเลือกในการออมเพื่อเป็นหลักประกันแก่ตนเองหรือครอบครัวเมื่อเกษียณอายุ โดยได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี

สิทธิประโยชน์ทางภาษีของผู้ลงทุน

1. เงินลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ ได้รับการยกเว้นไม่ต้องนำไปรวมคำนวณภาษีเงินได้ตามที่จ่ายจริงแต่ไม่เกินร้อยละ 15 ของเงินได้ และเมื่อรวมกับเงินสะสมที่ผู้ลงทุนได้นำเข้ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพหรือ กบข. แล้ว ต้องไม่เกิน 300,000 บาท ในแต่ละปีภาษี
2. เงินที่ผู้ลงทุนได้รับจากการไถ่ถอนจากกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ เมื่อผู้ลงทุนอายุไม่น้อยกว่า 55 ปี และลงทุนมาแล้วไม่น้อยกว่า 5 ปี นับตั้งแต่วันที่ลงทุนครั้งแรก จะได้รับการยกเว้นภาษีทั้งจำนวน
3. กรณีที่มีการไถ่ถอนเงินจากกองทุนเนื่องจากผู้ลงทุนเกิดทุพพลภาพหรือตาย เงินที่ไถ่ถอน จะได้รับการยกเว้นไม่ต้องเสียภาษีทั้งจำนวน

อนึ่ง ทางการได้กำหนดให้ผู้ลงทุนเริ่มได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีสำหรับเงินได้ปี 2544 เป็นต้นไป (สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, 2546: ระบบออนไลน์)

#### แนวคิดผลตอบแทนจากการลงทุน ในกองทุนรวม

ผู้ลงทุนในกองทุนรวมประเภทไม่รับประกันผลตอบแทนอาจจะได้รับหรือไม่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนก็ได้ ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของกองทุน กรณีที่กองทุนรวมมีกำไรและกองทุนมีนโยบายจ่ายเงินปันผล ผู้ลงทุนในกองทุนรวมจะได้รับผลประโยชน์จากการลงทุนครั้งนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2546: ระบบออนไลน์)

1. กำไรส่วนเกินทุน (Capital Gain) กำไรจากการเพิ่มขึ้นของราคาหลักทรัพย์ผลตอบแทนในส่วนกำไรส่วนเกินทุนนี้จะได้รับมาจากการขายหลักทรัพย์ในราคาที่สูงกว่าต้นทุนที่ได้ซื้อเข้ามา แต่หากการขายหลักทรัพย์ในราคาต่ำที่ต่ำกว่าต้นทุนที่ได้ซื้อเข้ามาจะเรียกว่า ขาดทุนส่วนเกินทุน (Capital Loss)

2. เงินปันผล (Dividend) เป็นเงินที่ได้รับจากการที่ผู้ลงทุนถือหลักทรัพย์ไว้จนครบกำหนดแล้วบริษัทผู้ถือหุ้นจ่ายให้ การจ่ายเงินปันผลอาจจะจ่ายให้กับผู้ลงทุนในรูปของเงินสดหรือหุ้นก็ได้แล้วแต่กรณี ในบางกรณีอาจงดจ่ายเงินปันผลชั่วคราวก็ได้หากบริษัทผู้ถือหุ้นเกิดขาดทุนในการประกอบการ

3. ดอกเบี้ย (Interest) ผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในเงินฝากประเภทต่าง ๆ หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล และตราสารทางการเงินอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง

4. สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มหุ้น (Stock Rights) เป็นสิทธิที่ผู้ลงทุนในขณะนั้นมีสิทธิซื้อหุ้นใหม่ก่อนบุคคลภายนอกตามราคาที่กำหนด ซึ่งราคานี้เป็นราคาที่ต่ำกว่าเมื่อซื้อจากตลาดโดยตรง และไม่ต้องเสียค่าธรรมเนียมหรือค่านายหน้าในการซื้อสำหรับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม สามารถคำนวณได้จากอัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value) ของหน่วยลงทุนต่อหนึ่งช่วงเวลาและปรับด้วยเงินปันผล

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2546: ระบบออนไลน์) ได้นิยามการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวมไว้ว่า กองทุนรวมต้องคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของหลักทรัพย์และทรัพย์สินที่กองทุนรวมลงทุนไว้ทุกวันทำการ ซึ่งการตีมูลค่า (Valuation) หลักทรัพย์และทรัพย์สินที่กองทุนลงทุน ต้องเป็นไปตามหลักการ Mark to Market กล่าวคือต้องคำนวณจากราคาปิดหรือราคาปิดครั้งสุดท้าย (ถ้าหลักทรัพย์นั้นไม่มีการซื้อขายในวันนั้น) บวกกับเงินสดและรายได้ค้างรับโดยมีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$R_{it} = \frac{(NAV_{it} - NAV_{i,t-1}) + D_{it} \times 100}{NAV_{i,t-1}}$$

โดยที่

Rit = อัตราผลตอบแทนของหน่วยลงทุน i ในเดือนที่ t

NAVit = มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของหน่วยลงทุน i ในเดือนที่ t

NAV<sub>i, t-1</sub> = มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของหน่วยลงทุน i ในเดือนที่ t-1

Dit = เงินปันผลของหน่วยลงทุน i จ่ายในเดือน t

อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Rate of Return) คือ อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังที่จะได้รับการลงทุน ทั้งนี้ เพราะการที่ผู้ลงทุนไม่สามารถรู้เหตุการณ์ล่วงหน้าได้ว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ได้รับเป็นจำนวนเท่าไร และมีความแน่นอนแค่ไหนหากแต่ขึ้นอยู่กับความเป็นไปได้ของการเกิดเหตุการณ์ หรือความน่าจะเป็นที่จะเกิดเหตุการณ์นั้นในภายหน้า (Probability) ดังนั้นค่าของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนจึงมีลักษณะเป็นตัวแปรสุ่ม

(Random Variable) ซึ่งไม่สามารถบอกเป็นตัวเลขที่แน่นอนได้ แต่จะบอกเป็นค่าของโอกาสที่จะเกิดขึ้น โดยอาศัยการคาดการณ์จากข้อมูลที่เกิดขึ้นแล้วในอดีต

### การวัดผลการดำเนินงานจากการลงทุน

ตามหลักการลงทุนนั้น ความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนจะแปรผันไปในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ หากการลงทุนมีความเสี่ยงต่ำผลตอบแทนก็จะต่ำ ละในทางตรงกันข้าม หากการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง ผลตอบแทนก็จะสูงไปด้วยเช่นกัน ดังนั้น การพิจารณาผลตอบแทนจากการลงทุนโดยไม่สนใจความเสี่ยงจากการลงทุนจึงถือเป็นการสนใจเพียงด้านเดียว หลักในการวัดผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดีจึงต้องให้ความสำคัญกับการพิจารณาความเสี่ยงร่วมด้วย หรือเรียกว่า การพิจารณาผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (Risk Adjusted Return) ซึ่งมีมาตรวัดประเภทต่าง ๆ ดังนี้ (ชัยลักษณ์ วิรัชศิริ, 2557: 11-13)

#### 1. มาตรวัดตามตัวแบบของ Jensen

การวัดอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตามแบบจำลอง Jensen หรือการคำนวณ Jensen's alpha นั้น เป็นแบบจำลองที่มีแนวคิดมาจากการวัดอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกองทุน ต่อความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุน ( $\beta$ ) โดยพิจารณาจากค่า alpha หรือค่าจุดตัดแกนตั้งของเส้นแสดงการลงทุน characteristic line ซึ่งสามารถคำนวณโดย

$$\alpha_{Fd} = R_{Fd} - (R_F + \beta(R_{MKT} - R_F))$$

เมื่อ

$\alpha_{Fd}$  คือ ผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็น หรือค่าจุดตัดแกนตั้ง (Intercept) ซึ่งใช้วัดความสามารถในการบริหารกองทุน

$R_{Fd}$  คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหน่วยลงทุน

$R_F$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

$R_{MKT}$  คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาด

$\beta$  คือ ค่าเบต้าของกองทุนรวม

ค่า  $\alpha_{Fd}$  ที่เป็นบวก แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยง (เบต้า) นั้น

ค่า  $\alpha_{Fd}$  ที่เป็นลบ แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยง (เบต้า) หนึ่ง

## 2. มาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Treynor (Treynor ratio)

มาตรฐานวัดตัวแบบของ Treynor ใช้ชี้วัดประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวมโดยใช้แนวคิดเกี่ยวกับเส้นคุณลักษณะของหลักทรัพย์ (Characteristic line) โดยค่าความชันของเส้นดังกล่าว ( $\beta$ ) คือค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม ซึ่งจะถูกนำไปเปรียบเทียบกับค่า  $R_{Fd} - R_f$  เพื่อใช้พิจารณาค่าชดเชยความเสี่ยงของการลงทุนต่อ 1 หน่วยความเสี่ยง ซึ่งสามารถคำนวณได้จาก

$$\text{Treynor ratio} = \frac{R_{Fd} - R_f}{\beta}$$

เมื่อ

$R_{Fd}$  คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหน่วยลงทุน

$R_f$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

$\beta$  คือ ค่าเบต้าของกองทุนรวม

ค่า Treynor ratio ที่ยิ่งสูง แสดงให้เห็นถึงการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพ

## 3. มาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Sharpe (Sharpe ratio)

William Sharpe ได้วัดประสิทธิภาพของกองทุนรวม โดยวัดผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงของกองทุน โดย Sharpe ได้พิจารณาจากความเสียงรวมของกองทุน ( $\sigma_{Fd}$ ) เนื่องจาก Sharpe มีความเห็นว่าโดยแท้จริงแล้วไม่มีใครสามารถเลือกสินทรัพย์เข้ากลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนเพื่อขจัดความเสี่ยงไม่เป็นระบบออกไปได้ทั้งหมด ดังนั้น

$$\text{Sharpe ratio} = \frac{R_{Fd} - R_f}{\sigma}$$

เมื่อ

$R_{Fd}$  คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหน่วยลงทุน

$R_f$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

$\sigma$  คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนกองทุน หรือความเสี่ยงรวมของกองทุน

ค่า Sharpe ratio ยิ่งสูง แสดงให้เห็นว่าผู้จัดการกองทุนรวมสามารถสร้างผลตอบแทนส่วนเกินได้มาก ต่อ 1 หน่วยความเสี่ยง ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่าเทียมกัน อย่างไรก็ตามจะพบว่าสำหรับการศึกษาประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมซึ่งเป็นการพิจารณากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการกระจายความเสี่ยงแล้วเรียบร้อย จึงมีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเหลืออยู่น้อยมาก การใช้มาตรวัด Jensen และ Treynor จึงมีความเหมาะสมมากกว่า และเนื่องจากการศึกษาครั้งนี้ ต้องการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ตลาด เพื่อวัดว่าผลตอบแทนของกองทุนรวมมีลักษณะอย่างไรเมื่อเทียบกับตัวชี้วัด การเลือกใช้มาตรวัด Jensen จึงเหมาะสมที่สุด

### แนวคิดเรื่องความเสี่ยง

องค์การพิพิธภัณฑศึกษาธรรมศาสตร์แห่งชาติ (2559: ระบบออนไลน์) ได้ให้ความหมายความเสี่ยง (Risk) ว่าเป็น โอกาสที่จะเกิดความผิดพลาด ความเสียหาย การรั่วไหล ความสูญเปล่า หรือเหตุการณ์ที่ไม่พึงประสงค์ หรือการกระทำใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นภายใต้สถานการณ์ที่ไม่แน่นอน ซึ่งอาจเกิดขึ้นในอนาคตและมีผลกระทบหรือทำให้การดำเนินงานไม่ประสบความสำเร็จตามวัตถุประสงค์และเป้าหมายขององค์กร ทั้งในด้านยุทธศาสตร์ การปฏิบัติงาน การเงินและการบริหาร

การบริหารความเสี่ยง คือ กระบวนการดำเนินงานขององค์กรที่เป็นระบบและต่อเนื่อง เพื่อช่วยให้องค์กรลดมูลเหตุของแต่ละโอกาสที่จะเกิดความเสียหาย ให้ระดับของความเสียหายและขนาดของความเสียหายที่จะเกิดขึ้นในอนาคต อยู่ในระดับที่องค์กรยอมรับได้ ประเมินได้ ควบคุมได้ และตรวจสอบได้อย่างมีระบบ โดยคำนึงถึงการบรรลุวัตถุประสงค์หรือเป้าหมายขององค์กรเป็นสำคัญ

ปัจจัยความเสี่ยง หมายถึง ต้นเหตุ หรือสาเหตุที่มาของความเสี่ยง ที่จะทำให้เกิดไม่บรรลุวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ โดยต้องระบุได้ด้วยว่าเหตุการณ์นั้นจะเกิดที่ไหน เมื่อใดและจะเกิดขึ้นได้อย่างไรและทำไม ทั้งนี้สาเหตุของความเสี่ยงที่ระบุควรเป็นสาเหตุที่แท้จริง เพื่อจะได้วิเคราะห์และกำหนดมาตรการความเสี่ยง ในภายหลังได้อย่างถูกต้อง พิจารณาได้จาก

1. ปัจจัยภายนอก เช่น เศรษฐกิจ สังคม การเมือง กฎหมาย ฯลฯ
2. ปัจจัยภายใน เช่น กฎระเบียบ ข้อบังคับภายในองค์กร ประสิทธิภาพของเจ้าหน้าที่ระบบการทำงาน ฯลฯ

MONEYCHANNEL (2559: ระบบออนไลน์) ได้บัญญัติความเสี่ยงของกองทุนรวมไว้ว่า เนื่องจากการความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละคนไม่เท่ากัน ระดับความเสี่ยงของกองทุน จึงถูกกำหนดให้กองทุนรวมทั่วไปที่เสนอขายให้กับนักลงทุน ต้องระบุเอาไว้ในหนังสือชี้ชวน เพื่อให้ผู้ซื้อ ใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจด้วย

ซึ่งกองทุนรวมทั่วไป ถูกจัดความเสี่ยงเอาไว้ทั้งหมด 8 ระดับด้วยกัน เพื่อให้สะท้อนทั้งประเภทของสินทรัพย์ที่กองทุนเข้าไปลงทุน และความซับซ้อนของกองทุน โดยเรียงลำดับจากกองทุน ความเสี่ยงต่ำ สุดไปถึงกองทุนที่มีความเสี่ยงสูงสุด ดังต่อไปนี้ (MONEYCHANNEL, 2559: ระบบออนไลน์)

ระดับที่ 1 คือ กองทุนรวมตลาดเงิน (Money Market Fund) โดยจะลงทุนเฉพาะพันธบัตรรัฐบาล ตั๋วเงินคลัง หรือตราสารทางการเงินในประเทศ ที่มีอายุสั้นไม่เกิน 1 ปี เป็นกองทุนที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด และมีโอกาสผิมนัดชำระหนี้สั้น

ระดับที่ 2 คือ กองทุนแบบ Money Market แต่สามารถนำเงินบางส่วนไปลงทุนในพันธบัตรต่างประเทศได้ ทำให้มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น แต่เนื่องจากยังคงเน้นลงทุนในตราสารระยะสั้น ทำให้มีความเสี่ยงในระดับที่ต่ำ

ระดับที่ 3 คือ กองทุนที่ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งแม้ว่าจะดูเหมือนมีความเสี่ยงที่ต่ำ แต่พันธบัตรมีช่วงอายุหลากหลาย และ กองทุนสามารถเลือกลงทุนในพันธบัตร หรือตราสารที่มีอายุมากกว่า 1 ปี ความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจึงเป็นเรื่องของ Maturity Risk หรือการครบกำหนดอายุของตราสาร

ระดับที่ 4 จะเป็นกองทุนที่ลงทุนในตราสารหนี้ โดยไม่มีข้อจำกัดว่าต้องเป็นตราสารหนี้แบบไหน สามารถลงทุนได้ในหุ้นกู้รัฐบาลวิสาหกิจ และหุ้นกู้เอกชน ซึ่งความเสี่ยง Credit Rating หรือการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเข้ามาเกี่ยวข้องด้วย

ระดับที่ 5 เป็นกองทุนรวมแบบผสม ระหว่างตราสารหนี้และตราสารทุน หรือ Balance Fund มีความเสี่ยงมากขึ้น ซึ่งจะเหมาะกับนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้ระดับปานกลาง

ระดับที่ 6 เป็นกองทุนรวมหุ้น ซึ่งมีความเสี่ยงใกล้เคียงกับการลงทุนในหุ้นโดยตรง ซึ่งเป็นกองทุนที่มีความเสี่ยงในระดับที่สูง

ระดับที่ 7 จะเป็นกองทุนรวมในหุ้น โดยลงทุนเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรม หรือ Sector Fund เช่น ลงทุนเฉพาะ Sector พลังงานหรือธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นกองทุนที่มีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนหุ้นทั่วไป เนื่องจากเป็นกองทุนที่มีนโยบายการลงทุนเฉพาะใน Sector ที่กำหนดเอาไว้เท่านั้น

ระดับที่ 8 คือ กองทุนรวมที่ลงทุนในสินทรัพย์ทางเลือก เช่น ทองคำ น้ำมัน หรือสินทรัพย์เสี่ยง ที่มีความซับซ้อนมากขึ้น

ความเสี่ยงทั้ง 8 ระดับของกองทุนนั้น จะถูกนำมาใช้ประกอบกับระดับความเสี่ยงของผู้ลงทุน ที่ต้องทำการประเมินทุกครั้งก่อนการซื้อกองทุน โดยคะแนนที่ได้ จะช่วยประเมินในเบื้องต้นว่ากองทุนประเภทไหน ที่จะเหมาะกับระดับความเสี่ยงของผู้ลงทุนมากที่สุด ซึ่งผู้ลงทุนสามารถทำความเข้าใจเพิ่มเติม กับตัวแทนจำหน่ายกองทุน ณ จุดซื้อได้

## มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value : NAV) คือ มูลค่าทรัพย์สินทั้งหมดของกองทุนรวม ตลอดจนผลประโยชน์ต่าง ๆ ที่กองทุนรวมได้รับจากการลงทุน ณ เวลาขณะใดขณะหนึ่ง หักออกด้วย ค่าใช้จ่ายและหนี้สินของกองทุนรวมนั้น ซึ่งโดยปกติแล้วจะทำการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินของกองทุน ตามราคาตลาด (Mark to Market) ในแต่ละวันเพื่อให้สะท้อนถึงมูลค่าที่เป็นจริงตามภาวะตลาดที่ได้เปลี่ยนแปลงไป (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558: ระบบออนไลน์)

สำหรับกรณีที่ทรัพย์สินนั้นไม่มีการซื้อขายเกิดขึ้นในวันที่ทำการคำนวณ ก็ให้ใช้ราคายุติธรรม หรือราคาเสนอซื้อครั้งสุดท้ายในการคำนวณแทน

มูลค่าทรัพย์สินตามราคาตลาด + ผลตอบแทนสะสม+ เงินสด

- ค่าใช้จ่ายและหนี้สินของกองทุนรวม

= มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ(NAV)

### ภาพที่ 1 การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนตามราคาตลาด

ทั้งนี้ทาง บลจ.จะเป็นผู้ทำการคิดคำนวณราคา NAV ขึ้นมา และเปิดเผยให้ผู้ลงทุน ตลอดจนประชาชนทั่วไปได้รับทราบอย่างเป็นประจำและสม่ำเสมอ ในกรณีของ “กองทุนปิด” ก็จะประกาศให้ผู้ลงทุนทราบทุกวันทำการสุดท้ายของสัปดาห์ สำหรับ “กองทุนเปิด” จะประกาศให้ทราบทุกวันทำการที่มีการซื้อขายหน่วยลงทุน โดยทำการประกาศ ณ ที่ทำการของบริษัทตัวแทนจำหน่าย เว็บไซต์ของ บลจ. และในหน้าหนังสือพิมพ์ธุรกิจอย่างน้อย 1 ฉบับ

อย่างไรก็ตาม ราคาที่ประกาศให้ทราบนั้นจะแสดงอยู่ในรูปของ “มูลค่าต่อหน่วยลงทุน” โดยนำเอาราคา NAV มาหารด้วยจำนวนหน่วยลงทุนที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมด ซึ่งมูลค่าต่อหน่วยลงทุนนี้อาจสูงขึ้นหรือลดลงก็ได้

หากมูลค่าต่อหน่วยลงทุนสูงขึ้นมากกว่าราคาที่ลงทุนเริ่มแรก ผู้ลงทุนจะอยู่ในฐานะ “กำไร” ในทางกลับกัน หากมูลค่าต่อหน่วยลงทุนลดลงน้อยกว่าราคาที่ได้ลงทุนเมื่อเริ่มแรก ผู้ลงทุนก็จะอยู่ในฐานะ “ขาดทุน”

นอกจากนี้ สิ่งสำคัญที่ผู้ลงทุนควรจะทราบก็คือ มูลค่าต่อหน่วยลงทุนที่ถูกประกาศให้ทราบ นั้นจะเป็นมูลค่าที่คำนวณได้จากราคาตลาดของทรัพย์สินในวันก่อนหน้าวันที่ประกาศหนึ่งวันเสมอ ยกตัวอย่างเช่น มูลค่าหน่วยลงทุนที่ประกาศในวันที่ 3 มีนาคม 2559 จะเป็นราคาที่คำนวณได้ของ วันที่ 2 มีนาคม 2559 ดังนั้น หากผู้ลงทุนต้องการซื้อขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมนี้ในวันที่ 2 มีนาคม จะยังคงไม่ทราบราคาที่จะซื้อหรือขายหน่วยลงทุนได้ในวันนั้นทันที จะต้องรอราคาที่จะประกาศ ถัดไปอีก 1 วัน คือ วันที่ 3 มีนาคม เป็นต้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558: ระบบ ออนไลน์)

### ขนาดของกองทุน

มอร์นิงสตาร์ รีเสิร์ช ประเทศไทย (2559: ระบบออนไลน์) ให้ข้อมูลว่า นอกจากนโยบาย ลงทุนและโอกาสรับผลตอบแทนแล้ว ผู้ลงทุนบางคนอาจจะมองเรื่องขนาดของกองทุนรวมว่า ถ้ายัง บริหารเงินมาก ก็ยิ่งดูดี น่าเชื่อถือ แต่ในบางมุมมองอาจมองได้เช่นกันว่า การที่กองทุนมีขนาดใหญ่เกินไป อาจจะเป็นอุปสรรคต่อการลงทุนได้เช่นกัน

ข้อเท็จจริงโดยทั่วไปแล้ว การที่กองทุนมีขนาดใหญ่ขึ้นเรื่อย ๆ ย่อมส่งผลถึงผล การดำเนินงานของกองทุนอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ แฉมส่วนใหญ่ จะเป็นไปได้ในทางลบมากกว่าโดยเฉพาะ กองทุนที่เน้นลงทุนในหุ้น เหตุผลเพราะเมื่อกองทุนมีขนาดใหญ่ขึ้นเรื่อย ๆ จะมีผลให้เกิดความ ยากลำบากในการบริหารจัดการ เพื่อให้คงอยู่ในนโยบายการลงทุนเดิม จนอาจต้องเปลี่ยนสไตล์ในการ ลงทุนใหม่ หรืออาจจะต้องมีการลงทุนในหุ้นตัวอื่น ๆ เพิ่มมากขึ้น จนทำให้เกิดการกระจายการลงทุน มากเกินไป โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากเป็นกองทุนที่มีนโยบายเน้นลงทุนในหุ้นขนาดเล็ก (Small Cap) อาจจะได้รับผลกระทบค่อนข้างมาก เพราะการที่กองทุนมีเงินลงทุนจำนวนมาก การจะไปซื้อหุ้นตัว เล็กๆ ก็อาจจะประสบปัญหาในเรื่องของสภาพคล่อง เพราะโดยปกติแล้วหุ้น Small Cap จะมีมูลค่า ตลาดรวมเพียงแค่ 10% ของมูลค่าตลาดรวมเท่านั้น (มอร์นิงสตาร์ รีเสิร์ช ประเทศไทย, 2559: ระบบ ออนไลน์)

มอร์นิงสตาร์ รีเสิร์ช ประเทศไทย (2559: ระบบออนไลน์) ระบุถึงวิธีที่กองทุนในต่างประเทศ มักจะทำกันบ่อย เมื่อเจอสถานการณ์ที่ขนาดของกองทุนเติบโตขึ้นเรื่อย ๆ ก็คือ ปิดหรืองดรับเงิน ลงทุนจากนักลงทุนรายใหม่ แต่ยังคงเปิดให้นักลงทุนเดิมลงทุนเพิ่มเติมได้ ซึ่งตรงจุดนี้ จะช่วยชะลอ เม็ดเงินลงทุนเพื่อประโยชน์ในการรักษาสไตล์และนโยบายการลงทุนแบบเดิมเอาไว้

ดังนั้น เมื่อใดที่เราคิดว่ากองทุนที่ถืออยู่เริ่มมีขนาดใหญ่เกินไป ก็ต้องกลับมาหาคำตอบให้ได้ 2 ข้อ คือ

1. กองทุนที่มีขนาดใหญ่ขึ้นเรื่อยๆ นั้น จะส่งผลต่อสไตล์และนโยบายของกองทุนหรือไม่ อย่างไร

2. ถ้ามีการเปลี่ยนนโยบายแล้ว กองทุนนั้นจะยังเหมาะกับวัตถุประสงค์ในการลงทุนของเรา อยู่หรือไม่

เหตุผลเพราะท้ายที่สุดแล้ว เราคงไม่อยากจะซื้อกองทุนหุ้นที่เน้นลงทุนขนาดเล็ก แต่สุดท้ายต้องเปลี่ยนนโยบายไปลงทุนในหุ้นขนาดกลางหรือขนาดใหญ่แทน นอกเหนือไปจากเรื่อง ขนาดของ กองทุน แล้ว มอร์นิ่งสตาร์ รีเสิร์ช ประเทศไทย (2559: ระบบออนไลน์) ย้ำว่าผู้ลงทุนต้องพิจารณา ปัจจัยอื่นๆ เพื่อประกอบ ตัดสินใจลงทุนด้วย ไม่ว่าจะเป็นเรื่องของผลตอบแทน ความเสี่ยง ตัวผู้จัดการกองทุน พอร์ตการลงทุน และค่าธรรมเนียมต่าง ๆ เพราะล้วนแต่เป็นปัจจัยสำคัญที่นัก ลงทุนควรดูประกอบในการเลือกลงทุนในกองทุนรวมทุกครั้งไป

### ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) เป็นดัชนีที่สะท้อนการเคลื่อนไหว ของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด (Composite Index)

สูตรการคำนวณดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)

$$\text{SET Index} = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวมวันปัจจุบัน (Current Market Value)} \times 100}{\text{มูลค่าตลาดรวมวันฐาน (Base Market Value)}}$$

โดยใช้เกณฑ์การคำนวณ คือ คำนวณแบบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization Weight) คำนวณโดยใช้หุ้นสามัญจดทะเบียนทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (รวมหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์) และ ไม่นำหลักทรัพย์ที่ถูกขึ้นเครื่องหมาย SP เกิน 1 ปีมารวมในการคำนวณ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555: ระบบออนไลน์)

จะปรับฐานการคำนวณเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณ เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงจำนวนหุ้นของหลักทรัพย์ที่เป็นผลมาจากเหตุการณ์ต่าง ๆ เช่น การเพิ่มทุน ของบริษัท การแปลงสภาพหุ้นกู้เป็นหุ้นสามัญ และใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิเพื่อซื้อหุ้นสามัญ ของบริษัท มีค่าดัชนีเริ่มต้นที่ 100 จุด และใช้วันที่ 30 เมษายน 2518 เป็นวันฐาน ดัชนีราคาตราสาร แห่งทุนของตลาดหลักทรัพย์ฯ สามารถใช้เป็นสินค้าอ้างอิงในการออกผลิตภัณฑ์ตราสารทางการเงิน ต่าง ๆ เช่น Tracker Funds และ กองทุน ETF เป็นต้น สำหรับผู้สนใจในการออกผลิตภัณฑ์ดังกล่าว จะต้องดำเนินการขออนุญาตรวมถึงจ่ายค่าธรรมเนียมสำหรับการใช้สิทธิในดัชนีราคาตราสารแห่งทุน ดังกล่าวกับตลาดหลักทรัพย์ฯ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555: ระบบออนไลน์)

## ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป

ดัชนีราคาผู้บริโภค แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงทางด้านราคาสินค้าและบริการมักถูกนำไปใช้ในการปรับปรุงค่าจ้างและเงินเดือนให้สอดคล้องกับราคาของที่เพิ่มขึ้น เพราะถ้าไม่มีการปรับค่าจ้างและเงินเดือนเพิ่มขึ้น จะทำให้เงินจำนวนเดิมซื้อของได้น้อยลง นอกจากการต่อรองอัตรา ค่าจ้างและเงินเดือนของสหภาพแรงงาน บริษัท ห้างร้านต่าง ๆ ก็ใช้ดัชนีราคาผู้บริโภคเป็นเกณฑ์ เช่นเดียวกัน เช่น บริษัทบางแห่งในสหรัฐอเมริกา กำหนดว่าค่าจ้างจะต้องเพิ่มขึ้น 1 เซ็นต่อชั่วโมงเมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคเปลี่ยนไป 0.5 เป็นต้น ดัชนีราคาผู้บริโภคยังถูกใช้ในการปรับปรุงค่าเช่า การปรับอัตราค่าธรรมเนียมใช้ทางด่วน เป็นต้น และหากจะมองถึงสภาพเศรษฐกิจโดยทั่วไปดัชนีราคาผู้บริโภคจะเป็นตัวชี้ให้เห็นภาวะของเงินเฟ้อ และยังใช้เป็นเครื่องวัดอำนาจซื้อของผู้บริโภคอีกด้วย ดัชนีราคาผู้บริโภคสร้างได้โดยวิธีใช้ค่าเฉลี่ยสัมพัทธ์ถ่วงน้ำหนัก โดยใช้ถ่วงน้ำหนักคงที่ ข้อมูลจะได้มาจากการเก็บสถิติราคาสินค้าและบริการเป็นรายเดือน หรือรายไตรมาส แล้วนำมาเปรียบเทียบกับปีฐาน ราคาที่กล่าวถึงนี้ คือ ราคาขายปลีกที่ผู้บริโภค ซื้อขายกันอยู่ในตลาด สินค้าที่นำมาใช้คำนวณมีทั้งที่เป็นสินค้าที่จำเป็นต่อการครองชีพและสินค้าฟุ่มเฟือยใช้ในหมู่ผู้มีระดับรายได้ปานกลาง สินค้าที่มีความจำเป็นต่อการครองชีพก็ได้แก่ อาหารและเครื่องดื่มที่ไม่มีแอลกอฮอล์ เครื่องนุ่งห่ม เคหสถาน การรักษาพยาบาล ส่วนพวกสินค้าฟุ่มเฟือยก็ได้แก่ บริการส่วนบุคคล พาหนะ และบริการการขนส่ง การบันเทิง ยาสูบ และเครื่องดื่มที่มีแอลกอฮอล์ ส่วนการเก็บราคาสินค้านั้นเก็บได้จากตลาดต่าง ๆ ที่กำหนดไว้เป็นประจำ และจัดเก็บตามลักษณะจำเพาะของสินค้าที่กำหนดให้กับสินค้าแต่ละรายการ ตามการสำรวจความนิยมของ ผู้บริโภค เป็นรายสัปดาห์ รายปักษ์ และรายเดือน จนถึงรายไตรมาส ตัวอย่างการคำนวณอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค ลองคำนวณเปรียบเทียบอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคของประเทศ ปี 2543 กับ ปี 2544 สมมติตัวเลข ปี 2543 เป็น 197.7 และปี 2544 เป็น 202.6 ดัชนีราคาผู้บริโภคปี 2544 เพิ่มจากปี 2543 ดังนี้  $= (202.6/197.7) \times 100 = 102.5$  ดังนั้นดัชนีเพิ่มขึ้นร้อยละ  $102.5 - 100 = 2.5$  ดัชนีราคาผู้บริโภคในปี 2544 ที่เพิ่มขึ้นนี้อาจบ่งบอกได้ถึงภาวะเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น แต่การเพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ 2.5 ไม่ถือว่าเป็นภาวะเงินเฟ้อขึ้น (กระทรวงพาณิชย์, 2545: ระบบออนไลน์)

## อัตราดอกเบี้ยนโยบาย

ดอกเบี้ยนโยบาย หรือ Policy Rate หมายถึง อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารกลางของแต่ละประเทศกำหนดขึ้นเป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง โดยอัตราดอกเบี้ยอื่น ๆ ภายในประเทศไม่ว่าจะเป็น ดอกเบี้ยเงินกู้ ดอกเบี้ยเงินฝาก หรือแม้แต่ผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตร มีแนวโน้มจะขยับ

ตามการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบายดังกล่าว สำหรับประเทศไทย ปัจจุบันกำหนดให้อัตราดอกเบี้ยสำหรับธุรกรรมการซื้อขายพันธบัตร 1 วันของ ธปท. (R/P 1 Day) เป็นตัวแทนของดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งโดยหลักการแล้ว คณะกรรมการนโยบายการเงิน มักจะดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย (ลดดอกเบี้ยให้ต่ำ) ในภาวะที่เศรษฐกิจตกต่ำ หรือในช่วงที่เงินเฟ้อภายในประเทศลดต่ำลง เพื่อกระตุ้นการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และในทางกลับกัน จะใช้นโยบายการเงินแบบตึงตัว (เพิ่มดอกเบี้ยให้สูงขึ้น) ในภาวะที่เศรษฐกิจร้อนแรงจนระดับของราคาสินค้าสูงขึ้น และระดับเงินเฟ้อภายในประเทศสูงขึ้น โดยในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินแต่ละครั้ง (ประชุมทุก ๆ 6 สัปดาห์ หรือปีละ 8 ครั้ง) จะมีการหารือและพิจารณาถึงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำประเภทต่างๆ ไปกับอัตราเงินเฟ้อ และในบางครั้งอาจมีการพิจารณาปัจจัยด้านการเมืองควบคู่กันไปด้วย และไม่ว่าผลการประชุมจะออกมาเป็นอย่างไร ก็มักจะมีผลต่อดอกเบี้ยประเภทอื่นๆ ที่มีความเกี่ยวข้องกับประชาชนหรือผู้ลงทุนด้วยเช่นกัน ตัวอย่างเช่น หาก กนง. มีมติปรับดอกเบี้ยนโยบายให้สูงขึ้นจากระดับเดิม ก็จะมีผลทำให้ดอกเบี้ยเงินฝาก ดอกเบี้ยเงินกู้ หรือผลตอบแทน (Yield) จากการลงทุนในตราสารหนี้ขยับตัวสูงขึ้นตามไปด้วย แต่หาก กนง. มีมติปรับดอกเบี้ยนโยบายให้ต่ำลงดอกเบี้ยประเภทอื่น ๆ ก็มีแนวโน้มจะขยับตัวลดลงด้วยเช่นกันและ หาก กนง. มีมติให้คงดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับเดิม ก็มักจะไม่ส่งผลต่อดอกเบี้ยประเภทอื่น ๆ หรือ Yield ของการลงทุนในตราสารหนี้ (พอฟิชยอดแสง, 2556: ระบบออนไลน์)

ทั้งนี้ อาจพิจารณาผลของการปรับดอกเบี้ยนโยบายที่จะมีต่อประชาชนหรือผู้ลงทุนโดยแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มด้วยกัน คือ 1) กลุ่มของผู้ฝากเงิน 2) กลุ่มของผู้ที่ลงทุนในตลาดหุ้น 3) กลุ่มของผู้ที่ลงทุนในตลาดตราสารหนี้ เริ่มจากกลุ่มของผู้ฝากเงิน ที่มีแนวโน้มจะได้รับดอกเบี้ยเงินฝากในอัตราที่เพิ่มขึ้นหรือลดลง ตามการเปลี่ยนแปลงของดอกเบี้ยนโยบาย โดยหากมีการปรับลดดอกเบี้ยนโยบาย อาจส่งผลกระทบต่อผู้ฝากเงินในการที่จะได้รับดอกเบี้ยเงินฝากในระดับที่ต่ำลง แต่ในทางกลับกันจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่ทำการกู้ยืมเงินที่มีแนวโน้มจะเสียต้นทุนของการกู้ยืมในระดับที่ถูกลงด้วยเช่นกัน นอกจากนี้แล้ว การปรับลดดอกเบี้ยนโยบายยังส่งผลในเชิงบวกต่อการลงทุนในตลาดหุ้นอีกด้วย เนื่องจากกลุ่มของผู้ฝากเงินมีแนวโน้มที่จะโยกย้ายเงินออมจากที่เคยฝากเอาไว้กับธนาคารพาณิชย์ไปสู่ช่องทางลงทุนอื่น ๆ ที่ให้ผลตอบแทนในระดับที่ดีกว่าดอกเบี้ยเงินฝาก โดยในจำนวนนี้อาจเป็นไปได้ทั้งการเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นด้วยตนเอง หรือการลงทุนผ่านกองทุนรวม ซึ่งล้วนแต่ส่งผลในเชิงบวกต่อบรรยากาศการลงทุนในตลาดหุ้น อย่างไรก็ตาม หากมีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้สูงขึ้น กลุ่มของผู้ฝากเงินจะได้รับประโยชน์จากดอกเบี้ยเงินฝากที่มีแนวโน้มจะเพิ่มสูงขึ้นขณะที่ผู้กู้ยืมเงินมีแนวโน้มจะได้รับผลกระทบจากต้นทุนของการกู้ยืมที่เพิ่มขึ้น และในทางทฤษฎีเรายังพบว่าการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายจะส่งผลในเชิงลบต่อการลงทุนในตลาดหุ้น โดยนักลงทุนมีแนวโน้มที่จะนำเงินออมที่มีอยู่ไปฝากไว้กับธนาคารพาณิชย์เพื่อรับดอกเบี้ยในอัตราที่สูงขึ้น มากกว่าที่

จะนำมาซื้อหุ้นหรือกองทุนรวมที่ถือว่ามีความเสี่ยงสูงกว่าการฝากเงิน (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2557: ระบบออนไลน์)

แต่สำหรับการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ ผลตอบแทนจากการลงทุน (Yield) มักจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันกับดอกเบี้ยนโยบาย โดยในช่วงที่ดอกเบี้ยนโยบายมีการปรับตัวลดลง จะมีผลทำให้ Yield ของตราสารหนี้ปรับตัวลดลงตามไปด้วย กรณีเช่นนี้จะส่งผลดีต่อนักลงทุนที่ถือครองตราสารหนี้ไว้ในมืออยู่ก่อนแล้ว เนื่องจาก Yield ที่ลดลงจะหมายถึงการที่ราคาของตราสารหนี้ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น (Yield และราคาของตราสารหนี้เคลื่อนไหวในทิศทางตรงกันข้ามกัน หาก Yield ลดลง ราคาตราสารหนี้จะเพิ่มขึ้น และหาก Yield เพิ่มขึ้น ราคาตราสารหนี้จะลดลง) แต่จะเป็นผลในเชิงลบต่อผู้ที่กำลังจะเริ่มเข้ามาลงทุนในตลาดตราสารหนี้ เนื่องจากจะได้รับผลตอบแทน (Yield) ในระดับที่ต่ำลง หรือในอีกความหมายหนึ่งก็ต้องเสียเงินซื้อตราสารหนี้ในราคาที่แพงขึ้นนั่นเอง

และในทางกลับกัน หากเป็นช่วงที่ดอกเบี้ยนโยบายมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น จะเป็นผลดีต่อผู้ที่กำลังจะเริ่มเข้ามาลงทุนในตลาดตราสารหนี้ เนื่องจากจะได้รับผลตอบแทน (Yield) ในระดับที่สูงขึ้น หรือในอีกความหมายหนึ่งก็คือ สามารถซื้อตราสารหนี้ได้ในราคาที่ถูกลง แต่จะเป็นผลในเชิงลบต่อนักลงทุนที่ถือครองตราสารหนี้ไว้ในมืออยู่ก่อนแล้ว เนื่องจากตราสารหนี้ที่ถืออยู่นั้นจะมีราคาที่ลดน้อยลง จะเห็นได้ว่าการตัดสินใจด้านดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย ล้วนแต่มีผลต่อประชาชนผู้ฝากเงิน ผู้กู้เงิน รวมไปถึงผู้ลงทุนทั้งในตลาดหุ้นและตลาดตราสารหนี้ ดังนั้นจึงอาจถือได้ว่า ปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ย เป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งที่เราต้องให้ความสำคัญและต้องติดตามกันอย่างใกล้ชิด (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2557: ระบบออนไลน์)

### อัตราเงินเฟ้อทั่วไป

เงินเฟ้อ หมายถึง ภาวะที่ระดับราคาสินค้าสูงขึ้นเรื่อย ๆ (rising prices) => ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) “เงินเฟ้อที่ถูกกดตัน” (Suppressed Inflation) เป็นเงินเฟ้อที่มักจะพบบ่อยในเวลาเกิดสงคราม หรือเกิดขาดแคลนสินค้าอย่างรุนแรง (เศรษฐกิจไทย, 2553: ระบบออนไลน์)

ประเภทของอัตราเงินเฟ้อ ตามหลักวิชาการจะแบ่งอัตราเงินเฟ้อเป็น 3 ประเภท คือ

1. เงินเฟ้ออย่างอ่อน คือ อัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นไม่เกินร้อยละ 5 ซึ่งถือว่าเป็นภาวะปกติและไม่มีผลเสียหายต่อภาวะเศรษฐกิจ ทำให้มีการกระตุ้นให้เกิดการขยายตัวทางเศรษฐกิจทางด้านการลงทุน การผลิต การจ้างงาน และรายได้ประชาชาติ
2. เงินเฟ้อปานกลาง คือ อัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นเกินร้อยละ 5 ~ 20 % รัฐบาลจะยื่นมือเข้ามาช่วยแก้ไขโดยใช้มาตรการทางการเงินและการคลัง

3. เงินเฟ้ออย่างรุนแรง คือ การที่ระดับราคาสินค้าสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว และเป็นไปอย่างกว้างขวางโดยระดับราคาจะเพิ่มสูงขึ้นมากกว่า 20 % ต่อปี ทำให้อำนาจการซื้อของเงินลดลงอย่างรวดเร็วมาก อย่างเช่นในสมัยสงครามโลกครั้งที่ 2 ในเยอรมัน จีนและประเทศไทย ได้พิมพ์ธนบัตรออกใช้อย่างไม่มีการควบคุม จึงเกิดเงินเฟ้ออย่างรุนแรง

สาเหตุที่ทำให้เกิดเงินเฟ้อ มาจากการเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์มวลรวม (Aggregate Demand) และอุปทานมวลรวม (Aggregate Supply) ซึ่งพอจะจำแนกได้ 3 ประการใหญ่ ๆ ดังนี้

1. เงินเฟ้อที่เกิดจากอุปสงค์มวลรวมเพิ่มขึ้น (Demand Pull Inflation) คือการปริมาณสินค้าและบริการในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย ไม่เพียงพอตอบสนองต่อการเพิ่มขึ้นในอุปสงค์มวลรวม

สาเหตุที่ทำให้อุปสงค์มวลรวมเพิ่มขึ้น

1. การใช้จ่ายเพื่อการบริโภคของประชาชนเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจนการผลิตสินค้าไม่ทันกับความต้องการ
2. การใช้จ่ายของภาครัฐบาลเพิ่มขึ้น ทำให้ต้องการสินค้าและบริการเพิ่มขึ้น
3. การใช้จ่ายเพื่อการลงทุนของภาคเอกชนเพิ่มขึ้น
4. ความต้องการสินค้าจากประเทศของเราของชาวต่างประเทศเพิ่มขึ้น

ข้อที่น่าสังเกตประการหนึ่งคือการเพิ่มขึ้นของอุปสงค์มวลรวมต่อสินค้าและบริการทุกชนิดได้มีผลทำให้ระดับราคาสูงขึ้นเรื่อย ๆ ก็จริง แต่การสูงขึ้นของราคาดังกล่าวเป็นแรงจูงใจให้ผู้ผลิตทำการผลิตสินค้าเพิ่มขึ้น เพื่อหวังจะได้กำไรเพิ่มขึ้น ทำให้ปริมาณการผลิตสินค้าและบริการในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นตามมาในเวลาต่อมา และช่วยบรรเทาการสูงขึ้นของระดับราคาไม่ให้น่ากลัวนักได้

2. เงินเฟ้อที่เกิดจากต้นทุนสูงขึ้น (Cost-Push Inflation) สาเหตุที่ทำให้ต้นทุนการผลิตสูงขึ้น แบ่งออกเป็น 3 ประการคือ

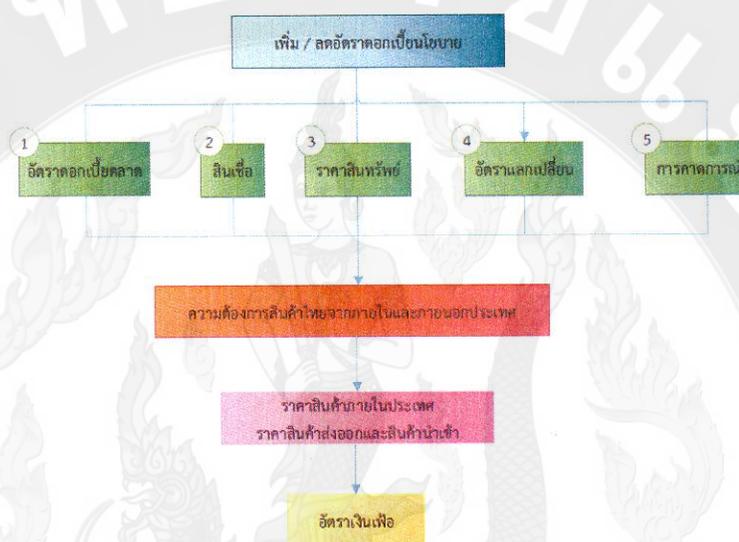
- 2.1 การเรียกร้องค่าจ้างแรงงานเพิ่มของปัจจัยแรงงาน(Wage-Push Inflation)
- 2.2 เงินเฟ้อที่เกิดจากการเพิ่มกำไรของผู้ผลิต
- 2.3 เงินเฟ้อที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้าง (Structural Inflation)

กรณีที่ประเทศเกิดภาวะสงคราม ทำให้รัฐบาลต้องใช้จ่ายเงินในการสงครามและจำกัดขอบเขตการบริโภคของประชาชนทั่วไป เพื่อนำทรัพยากรที่มีอยู่มาใช้ในการผลิตอาวุธ ในช่วงสงครามผลกระทบของเงินเฟ้อ (เศรษฐกิจไทย, 2553: ระบบออนไลน์)

1. ผลต่อความต้องการถือเงิน ภาวะเงินเฟ้อจะทำให้ค่าของเงินลดลง เพราะเมื่อราคาสินค้าแพงขึ้น เงินเท่าเดิมจะซื้อของได้น้อยลง

2. ผลกระทบต่อรัฐบาล รัฐบาลมักจะได้รับประโยชน์จากภาวะเงินเฟ้อ นั่นคือ ภาวะเงินเฟ้อจะทำให้ประชาชนมีรายได้ที่เป็นตัวเงินเพิ่มสูงขึ้น ถ้ารัฐเก็บภาษีในอัตราก้าวหน้า ก็จะเก็บภาษีได้มากขึ้น มีรายได้มากขึ้น ส่วนทางด้านรายจ่ายของรัฐนั้นถ้าเป็นจำนวนที่คงที่ เช่น เงินเดือน บำนาญ เงินสงเคราะห์ต่าง ๆ รัฐก็จะได้ประโยชน์เพราะเงินนั้นมีค่าน้อยลง

3. ผลที่มีต่อการกระจายรายได้ เมื่อเกิดเงินเฟ้อจะทำให้มีการเปลี่ยนแปลงในการกระจายรายได้ของบุคคล



ภาพที่ 2 แสดงช่องทางการส่งผ่านของนโยบายการเงิน

### เงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก

การฝากเงินในปัจจุบัน มีหลากหลายรูปแบบทั้งระยะสั้น ระยะยาว อีกทั้งสถาบันการเงินแต่ละแห่งยังมีความแตกต่างกันทั้งในเรื่องของรูปแบบการฝากเงิน ระยะเวลาในการฝากเงิน และอัตราดอกเบี้ย ซึ่งหากคิดจะเปิดบัญชีเงินฝากแล้ว สิ่งที่ต้องทำความเข้าใจ คือทำความเข้าใจกับบัญชีแต่ละประเภทเพื่อที่จะสามารถเลือกเปิดบัญชีได้ตรงตามวัตถุประสงค์ที่ต้องการอย่างแท้จริง (เชีคราคา.คอม, 2558: ระบบออนไลน์)

1. เงินฝากออมทรัพย์ (Saving Deposit Account) เป็นบัญชีสำหรับผู้ออมรายย่อย เนื่องจากไม่มีการกำหนดยอดเงินฝากขั้นต่ำ หรือกำหนดไว้ต่ำมาก รวมทั้งไม่มีกำหนดระยะเวลาในการรับฝาก เป็นบัญชีที่มีความคล่องตัวในการเบิกถอน ในส่วนของอัตราดอกเบี้ย ธนาคารจะคิดดอกเบี้ยเป็นรายวัน แต่จะสะสมยอดไว้และจ่ายให้กับผู้ฝาก ปีละ 2 ครั้ง โดยจ่ายตอนสิ้นเดือน มิถุนายน และสิ้นเดือนธันวาคมของทุกปี ส่วนบัญชีที่มียอดฝากในบัญชีสูงมาก ๆ และมียอดดอกเบี้ยที่

ได้รับเกิน 20,000 บาทโดยรวมจากทุกธนาคารในหนึ่งปี ผู้ฝากจะต้องเสียภาษีบนดอกเบี้ยที่ได้รับในอัตราร้อยละ 15 ต่อปี (กรณีเป็นบุคคลธรรมดา)

2. เงินฝากประจำ (Fixed Deposit Account) เป็นบัญชีที่เหมาะสมสำหรับการออมแบบมีกำหนดระยะเวลาแน่นอน เช่น ระยะเวลาฝาก 3, 6 เดือน หรือ 1 ปี เป็นต้น โดยปกติในการฝากแต่ละครั้ง ธนาคารจะกำหนดจำนวนเงินขั้นต่ำไว้ประมาณ 1,000-5,000 บาท และบัญชีเงินฝากประจำจะได้รับดอกเบี้ยสูงกว่าเงินฝากออมทรัพย์ เพราะเป็นเงินฝากที่มีระยะเวลานาน ทำให้ธนาคารนำไปหาผลประโยชน์ได้สะดวกกว่าเงินฝากประเภทอื่น แต่ดอกเบี้ยที่ได้รับต้องเสียภาษีในอัตราร้อยละ 15 ต่อปี (ในกรณีเป็นบุคคลธรรมดา) เว้นแต่จะเข้าข้อยกเว้นในการถอนเงินผู้ฝากสามารถถอนเมื่อไหร่ก็ได้ แต่ในกรณีที่ถอนก่อนครบกำหนด ผู้ฝากอาจไม่ได้รับดอกเบี้ย หรือได้รับดอกเบี้ยน้อยลงแล้วแต่เงื่อนไขที่ธนาคารกำหนด

3. เงินฝากกระแสรายวัน หรือบัญชีเดินสะพัด (Current Account) เป็นบัญชีที่มีความคล่องตัวสูง สามารถเบิกถอนหรือโอนให้แก่บุคคลอื่นได้ โดยการสั่งจ่ายเช็ค จึงเหมาะสำหรับธุรกิจที่ต้องการความสะดวก ปกติธนาคารจะไม่ให้ดอกเบี้ยสำหรับเงินฝากประเภทนี้ เพราะถือว่าบัญชีนี้ให้ประโยชน์ทางอ้อมที่ไม่เป็นตัวเงินกับผู้ฝาก

นอกจากนี้ผู้ฝากยังสามารถขอเปิดดวงเงินเกินบัญชี หรือวงเงิน O/D บนบัญชีนี้ได้ โดยผู้กู้จะใช้เมื่อใดก็ได้ตามที่ต้องการ และธนาคารจะคิดดอกเบี้ยเฉพาะส่วนที่เจ้าของบัญชีเบิกเกินบัญชี และเฉพาะวันที่มีการเบิกเกินบัญชีจริงเท่านั้น

4. เงินฝากสกุลเงินตราต่างประเทศ (Foreign Currency Deposit Account) วัตถุประสงค์หลักอย่างหนึ่งของบัญชีนี้ คือ เพื่อช่วยแบ่งเบาภาระค่าใช้จ่ายในการแลกเปลี่ยนเงินตราสำหรับลูกค้าที่อาจต้องโอนเงินตราต่างประเทศไปให้บุคคลอื่นในระยะเวลานานไกล และเพื่อบริหารความเสี่ยงในการทำธุรกรรมกับต่างประเทศ

โดยผู้ฝากสามารถนำฝากได้ด้วยเช็ค ดราฟต์ เช็คเดินทางต่างประเทศ คำสั่งโอนเงินจากต่างประเทศผ่าน SWIFT หรือ Telex ตัวสินค้าออกที่สามารถเก็บเงินได้แล้ว ทั้งนี้ในกรณีที่มีการฝากหรือถอนตั้งแต่ USD 50,000 หรือเทียบเท่า ผู้ฝากจะต้องกรอกแบบฟอร์มแบบการทำธุรกรรมเงินตราต่างประเทศตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด โดยในการทำธุรกรรมต่าง ๆ เกี่ยวกับบัญชีเงินฝากสกุลเงินตราต่างประเทศจะต้องดำเนินการที่สาขาที่เปิดบัญชีไว้เท่านั้น

บัญชีเงินฝากสกุลเงินตราต่างประเทศนั้นจะต่างจากบัญชีเงินฝากธรรมดา ตรงที่จะมีค่าธรรมเนียมในการฝากและถอน เช่น บัญชีเงินฝากที่เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศที่มีแหล่งที่มาภายในประเทศ จะมีค่าธรรมเนียมในการฝากถอน 1% ของจำนวนเงินที่ฝากถอน ขั้นต่ำ 500-1,000 บาท เป็นต้น นอกจากนี้บัญชีเงินฝากสกุลเงินตราต่างประเทศจะไม่ได้รับการคุ้มครองเงินต้นและดอกเบี้ยจากสถาบันคุ้มครองเงินฝาก

5. ตั๋วแลกเงิน (Bill of Exchange) ตั๋วแลกเงินนี้จะเป็นการฝากเงินในรูปแบบที่ให้นาคาร กู้โดยเรา (ในฐานะเจ้าหนี้) ซื้อตั๋วแลกเงินของธนาคารพาณิชย์ซึ่งโดยปกติจะออกมาเพื่อระดมเงินฝาก จากประชาชนเป็นการทั่วไป หรือจากนักลงทุนสถาบันหรือจากผู้ลงทุนรายใหญ่ ทั้งนี้โดยปกติผู้ฝาก จะต้องทำการเปิดบัญชีออมทรัพย์คู่ไปด้วยเพื่อรับโอนเงินต้น และดอกเบี้ยจากบัญชีตั๋วแลกเงินเมื่อถึง วันครบกำหนด ในการจ่ายดอกเบี้ยมีทั้งแบบตามกำหนดระยะเวลาและแบบรายเดือน หรือตาม เงื่อนไขที่ธนาคารกำหนด ปัจจุบันความนิยมของตั๋วแลกเงินสำหรับผู้ฝากเงินบุคคลธรรมดาจะน้อยลง เรื่อย ๆ เพราะไม่ได้รับการคุ้มครองจากสถาบันคุ้มครองเงินฝาก และธนาคารผู้ออกตั๋วแลกเงินมัก กำหนดเงินขั้นต่ำในการซื้อค่อนข้างสูง หรือบางที่บางธนาคารก็ไม่มีการออกจำหน่ายตั๋วแลกเงินแล้ว นอกจากนี้ในช่วงหลังๆมานี้ กลด.เริ่มเข้ามาควบคุมและออกกฎในการออกตั๋วแลกเงินมากขึ้น ทำให้ การออกยุ่งยากและมีค่าใช้จ่ายมากขึ้นเรื่อย ๆ

6. สลากออมทรัพย์ เป็นรูปแบบหนึ่งของการออมทรัพย์ที่ค่อนข้างเป็นที่นิยม เพราะ นอกจากจะได้รับดอกเบี้ยตามอัตราที่กำหนดแล้วยังมีสิทธิลุ้นรางวัลต่าง ๆ ตามที่ธนาคารกำหนดทุก เดือนจนกว่าจะครบกำหนดอายุของสลาก โดยผู้ฝากมีสิทธิในการรับเงินต้นและดอกเบี้ยคืนเมื่อครบ ระยะเวลาที่กำหนด ซึ่งโดยปกติจะมีระยะเวลาประมาณ 3-5 ปี ทั้งนี้โดยปกติการฝากเงินประเภทนี้จะมี ให้บริการที่ธนาคารออมสิน และธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตรเท่านั้น

7. พันธบัตรรัฐบาล หรือรัฐวิสาหกิจ (Bond) พันธบัตรประเภทนี้โดยลักษณะแล้วเป็น การลงทุนไม่ใช่การฝากเงิน แต่ก็เป็นตัวเปรียบเทียบที่ดีกับการฝากเงินเพราะผู้ออกพันธบัตรมีความ มั่นคงเช่นเดียวกับธนาคาร พันธบัตรรัฐบาลเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงน้อย และผลตอบแทนอาจ มากกว่าหรือน้อยกว่าการฝากธนาคารก็ได้ เป็นตราสารทางการเงินที่รัฐบาล รัฐวิสาหกิจ และสถาบัน การเงินภาครัฐที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นเป็นผู้ออก โดยให้คำมั่นสัญญาว่า ผู้ถือมีสิทธิที่จะได้รับ ชำระต้นเงินตามพันธบัตรคืนภายในกำหนดเวลา พร้อมด้วยดอกเบี้ยในอัตราที่กำหนด

### ตั๋วเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล

ตั๋วเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาลเป็นส่วนหนึ่งของตราสารหนี้ภาครัฐ ตราสารหนี้ภาครัฐยังมี อีก 2 ประเภท คือ (MONEYHUB, 2558: ระบบออนไลน์)

1. ตั๋วสัญญาใช้เงินเพื่อการปรับโครงสร้างหนี้
2. พันธบัตรออมทรัพย์

โดยแต่ประเภทที่มีวัตถุประสงค์ในการออกไม่เหมือนกัน ตั๋วเงินคลัง หรือ Treasury Bill เป็น ตราสารหนี้ที่มีอายุไม่เกิน 1 ปี ออกจำหน่ายในตลาดแรก ด้วยวิธีการประมูลในราคาต่ำกว่ามูลค่าที่ ตราตามหน้าตั๋ว เมื่อครบกำหนดไถ่ถอนผู้ถือก็จะได้เงินเต็มจำนวนตามมูลค่าหน้าตั๋ว ซึ่งผลตอบแทนที่จะ

ได้รับจากการลงทุนในตัวเงินคลัง คือ ส่วนต่างของราคาตามหน้าตัวกับส่วนลดที่เราได้รับ ณ วันที่ซื้อตัวเงินคลัง

พันธบัตรรัฐบาล หรือ Government Bond เป็นตราสารหนี้ที่มีอายุตั้งแต่ 1 ปีขึ้นไป รัฐบาลออกมาเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณหรือเมื่อรายจ่ายมากกว่ารายรับ หรือออกมาเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ หรือออกมาเพื่อปรับปรุงโครงสร้างหนี้สาธารณะของประเทศ ส่วนผลตอบแทนที่จะได้รับจากพันธบัตรรัฐบาล ได้แก่ ดอกเบี้ยรับที่จะจ่ายในอัตราคงที่ ณ วันที่ประกาศขาย และจะจ่ายปีละ 2 ครั้ง ตามที่แจ้งในหนังสือชี้ชวน

สำหรับการเสนอขายตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาลนั้น กระทรวงการคลังจะเป็นผู้เสนอขายให้กับธนาคารพาณิชย์ ธนาคารของรัฐ กองทุนต่าง ๆ บริษัทประกัน หรือบริษัทที่มีเงินฝากไว้กับธนาคารแห่งประเทศไทย โดยจะใช้วิธีการประมูลทางอิเล็กทรอนิกส์ผ่านธนาคารแห่งประเทศไทย หรือจะเสนอขายให้กับมูลนิธิ สหกรณ์ หรือนิติบุคคลที่ไม่แสวงหาผลกำไร ซึ่งการขายตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาลนั้นไม่ได้เสนอขายให้กับนักลงทุนทั่วไป

ตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาลถือได้ว่าเป็นตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุดในบรรดาตราสารหนี้ทั้งหมดก็ว่าได้ ที่เป็นอย่างนั้นก็เพราะว่าพันธบัตรรัฐบาลและตัวเงินคลังมีกระทรวงการคลังเป็นผู้ออกและค้ำประกันวงเงินทั้งหมด นั่นก็หมายความว่า เงินต้นที่เราใช้ซื้อพันธบัตรรัฐบาลหรือตัวเงินคลังนั้นจะไม่หายไปไหน และเราก็ยังได้ผลตอบแทนมาในรูปของดอกเบี้ยจากพันธบัตรรัฐบาล หรือจะได้เป็นส่วนลดจากการซื้อตัวเงินคลังและเมื่อเงินครบกำหนดก็ได้เงินตามหน้าตัว

โดยทั่วไปแล้วตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาลนั้นไม่ได้เสนอขายให้กับนักลงทุนทั่วไป ดังนั้นถ้าต้องการลงทุนในตัวเงินคลังหรือพันธบัตรรัฐบาล สามารถลงทุนได้โดยผ่านกองทุนรวม ที่ บลจ. ต่าง ๆ จัดตั้งขึ้นมา ซึ่งกองทุนรวมที่ลงทุนในตัวเงินคลังโดยเฉพาะนั้นจะเรียกว่า กองทุนรวมตลาดเงิน หรือ Money Market Fund ซึ่งเป็นกองทุนที่มีนโยบายลงทุนในตราสารระยะสั้นจำพวกตัวเงินคลัง เงินฝากประจำ 3 เดือน 6 เดือน

ส่วนกองทุนรวมที่ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล เรียกว่า กองทุนรวมตราสารหนี้ ซึ่งก็จะขึ้นอยู่กับแต่ละ บลจ. ว่าจะแบ่งเงินไปลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลเป็นจำนวนเงินเท่าไร ถ้าเราถูกใจเราก็เลือกลงทุนเลย เพราะกองทุนรวมทั้งสองประเภทนี้มีระดับความเสี่ยงต่ำเช่นเดียวกับความเสี่ยงของตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล แต่เราอาจจะต้องเสียค่าธรรมเนียมต่าง ๆ ให้กับ บลจ. ที่อาจทำให้เงินลงทุนในครั้งแรกอาจจะไม่เท่ากับวันแรกที่เราลงทุนไป (MONEYHUB, 2558: ระบบออนไลน์)

### อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้มักอยู่ในลักษณะร้อยละต่อปี ซึ่งผู้ให้กู้เช่น ธนาคาร หรือบริษัทเรียกเก็บจากผู้กู้เพื่อเป็นผลตอบแทนจากการให้กู้ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้มีหลายประเภทหลายอัตรา โดยทั่วไปขึ้นอยู่กับประเภทของเงินกู้หรือสินเชื่อ ซึ่งในที่นี้ผู้ให้กู้หมายถึง สถาบันการเงิน และผู้ประกอบการทางการเงินที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน หรือ Non-bank (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2557: ระบบออนไลน์)

ดอกเบี้ยเงินกู้แบบคงที่และแบบลอยตัว อัตราดอกเบี้ยเงินกู้แบบคงที่ (Fixed Rate) หมายถึง อัตราดอกเบี้ยที่กำหนดไว้เป็นตัวเลขเฉพาะ ไม่ขึ้นหรือลงตามต้นทุนของสถาบันการเงิน คงที่ตลอดอายุสัญญาเงินกู้หรือในช่วงเวลาที่กำหนด เช่น กำหนดให้ชำระดอกเบี้ยร้อยละ 7 ต่อปี เป็นเวลา 4 ปี

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้แบบลอยตัว (Floating Rate) หมายถึง อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่เปลี่ยนแปลงไปตามต้นทุนของสถาบันการเงิน ซึ่งสถาบันการเงินจะประกาศออกมาเป็นคราว ๆ ไป เช่น อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ เช่น MLR MOR MRR

MLR MOR และ MRR คือ อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์ใช้อ้างอิงในการเรียกเก็บดอกเบี้ยเงินกู้จากลูกค้า ซึ่งมีลักษณะเป็นดอกเบี้ยลอยตัว เช่น

1. MLR (Minimum Loan Rate) หมายถึง อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี เช่น มีประวัติการเงินที่ดี มีหลักทรัพย์ค้ำประกันอย่างเพียงพอ โดยส่วนใหญ่ใช้กับเงินกู้ระยะยาวที่มีกำหนดระยะเวลาที่แน่นอน เช่น สินเชื่อเพื่อการประกอบธุรกิจ

2. MOR (Minimum Overdraft Rate) หมายถึง อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดีประเภทวงเงินเบิกเกินบัญชี

3. MRR (Minimum Retail Rate) หมายถึง อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดี เช่น สินเชื่อส่วนบุคคล สินเชื่อที่อยู่อาศัย

ทั้งนี้ เราสามารถหาข้อมูลอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวที่ธนาคารพาณิชย์ใช้อยู่ได้จาก website ของสถาบันการเงินแต่ละแห่ง และ website ของแบงก์ชาติ (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2557: ระบบออนไลน์)

### งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

วนิดา จรรย์วารเมธ (2543) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ ภาคเอกชนในประเทศไทย ใช้การทดสอบแบบจำลองทางเศรษฐมิติ พบว่าอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ และอายุของตราสารหนี้ เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการกำหนดอัตรา

ผลตอบแทนของตราสารหนี้ ภาคเอกชนในประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนมูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นสามัญ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และการจัดอันดับเครดิตของตราสารหนี้ เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อข้อกำหนดอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ ภาคเอกชนในประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม ตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สิริชัย พึ่งวัฒนาพงศ์ (2553) ได้ศึกษาเรื่องความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) มีจุดมุ่งหมายเพื่อศึกษาปัจจัยต่าง ๆ ได้แก่ ความเสี่ยง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ขนาดของกองทุน อันดับความน่าเชื่อถือ อายุของกองทุน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ ที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนและระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือน มิถุนายน 2552 และเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง ใช้ข้อมูลทศุดิถีรายเดือนทำการวิเคราะห์ ทางสถิติโดยใช้ค่าความถี่ ร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน การวิเคราะห์เชิงถดถอยพหุคูณ และวิเคราะห์ความแตกต่างกรณีกลุ่มตัวอย่างไม่เป็นอิสระจากกัน

ผลการวิจัยพบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) มากที่สุดคือ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย รองลงมาคือ ความเสี่ยง ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ อันดับความน่าเชื่อถือ และอัตราเงินเฟ้อทั่วไป ตามลำดับ โดยที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ขนาดของกองทุน และมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ มีอิทธิพลเพียงเล็กน้อย

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) มากที่สุดคือ ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ รองลงมาคือ อันดับความน่าเชื่อถือ และอายุของกองทุน โดยที่ขนาดของกองทุน มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ มีอิทธิพลเพียงเล็กน้อย ส่วนอัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อทั่วไป ไม่มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) และอัตราผลตอบแทนของกองทุนอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ต่ำกว่าดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง

วาสนา ตุ่นนวล (2553) ได้ทำการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย (NAV) ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ที่บริหารจัดการโดย บริษัทหลักทรัพย์และจัดการกองทุน ธนชาติ จำกัด ซึ่งประกอบด้วย ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 5 แห่ง และราคาน้ำมันดิบสิงคโปร์ โดยมีกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาเป็นกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ที่บริหารจัดการโดย บริษัทหลักทรัพย์และจัดการกองทุน ธนชาติ ประกอบด้วย กองทุนเปิดธนชาติ Big Cap หุ้นระยะยาว (BigCap LTF) และกองทุนเปิดธนชาติหุ้นระยะยาวปันผล (LTFD) ทำการศึกษา

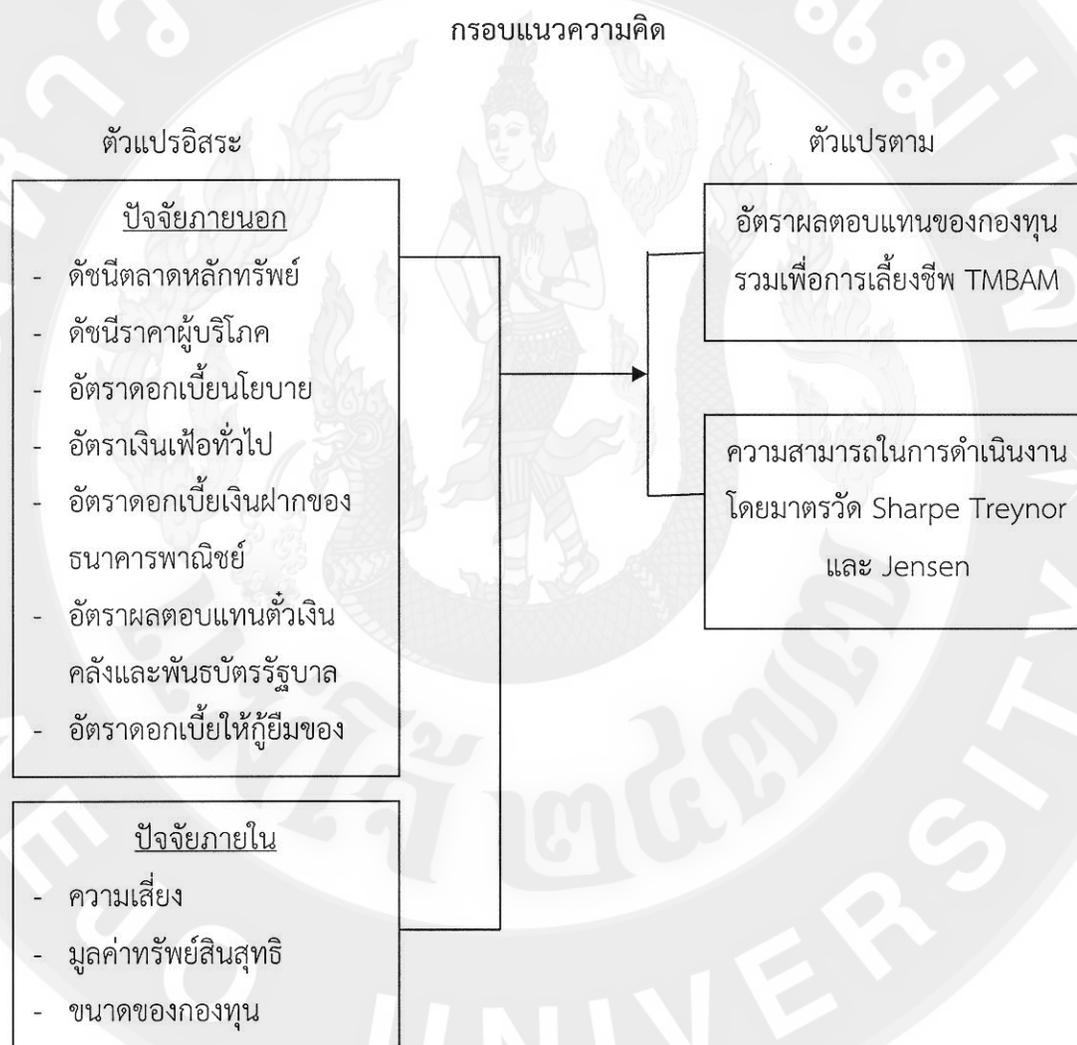
เป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2548 ถึง พฤษภาคม 2553 รวม 60 เดือน ใช้ Multiple Regression ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares : OLS) ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย (NAV) ของกองทุนเปิดธนาชาติ BigCap หุ้นระยะยาว (BigCap LTF) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและเป็นไปตามสมมติฐาน คือดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 5 แห่ง (FIX) ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติแต่ไม่เป็นไปตามสมมติฐาน ซึ่ง ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) และราคาน้ำมันดิบสิงคโปร์ (OIL) ไม่มีผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย (NAV) ของกองทุนเปิดธนาชาติ Big Cap หุ้นระยะยาว (BigCap LTF) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับกองทุนเปิดธนาชาติหุ้นระยะยาวปันผล (LTFD) ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย (NAV) ของกองทุนเปิดธนาชาติหุ้นระยะยาวปันผล (LTFD) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญและเป็นไปตามสมมติฐาน คือดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ส่วนดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII), ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) , อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 5 แห่ง (FIX) และราคาน้ำมันดิบสิงคโปร์ (OIL) ไม่มีผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย (NAV) ของกองทุนเปิดธนาชาติหุ้นระยะยาวปันผล (LTFD) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ณัฐนิชา จันทโชติ และคณะ (2558) ได้ทำการวิเคราะห์ที่อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) และกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) เพื่อเปรียบเทียบกับผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาจากกองทุนทั้งสองประเภทรวมทั้งสิ้น 15 กองทุน ในช่วงปี พ.ศ. 2547 – พ.ศ. 2557 จากการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพและกองทุนรวมหุ้นระยะยาวมีค่าสูงกว่าผลตอบแทนเฉลี่ยจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ค่าความเสี่ยงซึ่งวัดจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมทั้งสองประเภทมีค่าต่ำกว่าค่าความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ จากการวิเคราะห์ด้วยมาตรวัดตามแบบ Sharpe Treynor และ Jensen พบว่าค่าดัชนี Sharpe และดัชนี Treynor แสดงให้ทราบว่ากองทุนรวมทั้ง 2 ประเภทดีกว่าตลาดหลักทรัพย์ การลงทุนในกองทุนรวมที่มีนโยบายในการลงทุนในตราสารทุนที่ทำการศึกษา ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาด และมีความเสี่ยงค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับตลาด การศึกษาพบว่ากองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่ให้ค่าผลตอบแทนและผลการดำเนินงานที่ดีที่สุด คือ กองทุนเปิดเบอร์ดีนสมาร์ทแคปปิตอลเพื่อการเลี้ยงชีพ (ABSC-RMF) ส่วนกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่ให้ค่าผลตอบแทนและผลการดำเนินงานที่ดีที่สุด คือ กองทุนเปิดเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว (ABLTF)

อสมมา เจนจิรัฐติกาล (2553) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกองทุนรวมและผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในตราสารทุนในประเทศไทยเพื่อตอบคำถามว่าขนาดของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยมีผลกระทบต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมหรือไม่ ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ประกอบด้วย ข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ และมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุนที่ดำเนินงานอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 – 2553 จำนวน 134 กองทุน จากสมาคมบริษัทจัดการลงทุน โดยมีการแบ่งกองทุนออกเป็น 4 กลุ่มตามมูลค่าทรัพย์สินสุทธิเพื่อเปรียบเทียบขนาดของกองทุนกับผลตอบแทนส่วนเกินที่ได้รับในแต่ละกลุ่ม

ผลการศึกษาพบว่า ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% และใช้ข้อมูลรายไตรมาส 5 ปี ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย และผลการดำเนินงานของกองทุนรวม



ภาพที่ 3 กรอบแนวความคิด

### บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย

#### ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

บริษัทหลักทรัพย์และจัดการกองทุนทหารไทย จำกัด มีกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่เปิดจำหน่ายทั้งหมด 16 กองทุน ในการศึกษาครั้งนี้ทำการศึกษาเป็นรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสแรกของปี 2554 ถึงไตรมาสสุดท้ายของปี 2558 และทำการศึกษากองทุนที่ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล จึงมีกองทุนที่มีข้อมูลครบตามระยะเวลาที่ทำการศึกษากำหนดจำนวน 5 กองทุน ได้แก่

1. กองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ
2. กองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพ
3. กองทุนเปิดทหารไทยธนบดี เพื่อการเลี้ยงชีพ
4. กองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาล เพื่อการเลี้ยงชีพ
5. กองทุนเปิดทหารไทย โกลด์ ลิงคโพร เพื่อการเลี้ยงชีพ

#### การรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เริ่มเก็บข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2554 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2558 ซึ่งเก็บเป็นรายไตรมาส ณ วันสิ้นไตรมาส รวมระยะเวลา 20 ไตรมาส โดยข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษาเก็บรวบรวมจากแหล่งข้อมูลต่าง ๆ ดังนี้

1. มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย และขนาดของกองทุนจาก ธนาคารทหารไทย จำกัด (<https://www.tmbam.com>)
2. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (<http://www.set.or.th>)
3. ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปจากสำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า (<http://www.price.moc.go.th>)
4. อัตราเงินเฟ้อทั่วไป อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมและดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์จากธนาคารแห่งประเทศไทย (<https://www.bot.or.th>)
5. ความเสี่ยงของกองทุนรวมวัดได้ด้วยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ( $\sigma_p$ ) ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

$$\sigma_p = \left( \sum_{t=1}^n (R_{pt} - \bar{R}_p)^2 / (n - 1) \right)^{1/2}$$

โดยที่  $\sigma_p$  คือ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม  
 $R_{pt}$  คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลาที่  $t$   
 $\bar{R}_p$  คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม  
 $n$  คือ จำนวนทั้งหมดที่ทำการศึกษา

### การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนจะใช้ข้อมูลรายไตรมาสของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย ตั้งแต่ไตรมาสแรกของปี พ.ศ. 2554 ถึงไตรมาสสุดท้ายของปี พ.ศ. 2558 ของแต่ละกองทุน มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย และความเสี่ยงของแต่ละกองทุน รวมถึงการวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน นำข้อมูลทั้งหมดที่ได้มาทำการวิเคราะห์โดยการหาสมการถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระที่กำหนด

#### 1. อัตราผลตอบแทน

##### 1.1 อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

$$R_{pt} = \frac{NAV_t - NAV_{t-1} \times 100}{NAV_{t-1}}$$

โดยที่  $R_{pt}$  คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลาที่  $t$   
 $NAV_t$  คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ณ เวลาที่  $t$   
 $NAV_{t-1}$  คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ณ เวลาที่  $t-1$

##### 1.2 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

$$\bar{R}_{pt} = \sum_{t=1}^n R_{pt} / n$$

โดยที่  $\bar{R}_{pt}$  คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม  
 $R_{pt}$  คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลาที่  $t$   
 $n$  คือ จำนวนทั้งหมดที่ทำการศึกษา

## 1.3 อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

$$R_m = \frac{\text{SETIndex}_t - \text{SETIndex}_{t-1} \times 100}{\text{SETIndex}_{t-1}}$$

โดยที่  $R_m$  คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์  
 $\text{SETIndex}_t$  คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลาที่  $t$   
 $\text{SETIndex}_{t-1}$  คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลาที่  $t-1$

## 1.4 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์

$$\bar{R}_{am} = \sum_{t=1}^n R_{mt}/n$$

โดยที่  $\bar{R}_{am}$  คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์  
 $R_{mt}$  คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์  
 $n$  คือ จำนวนทั้งหมดที่ทำการศึกษา

## 1.5 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

$$\bar{R}_{rf} = \sum_{t=1}^n R_{rf}/n$$

โดยที่  $\bar{R}_{rf}$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ณ เวลาที่  $t$   
 $R_{rf}$  คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง  
 $n$  คือ จำนวนทั้งหมดที่ทำการศึกษา

## 2. ความเสี่ยงจากการลงทุน

## 2.1 ความเสี่ยงของกองทุนรวม

$$\sigma_p = \left( \sum_{t=1}^n (R_{pt} - \bar{R}_p)^2 / n - 1 \right)^{1/2}$$

โดยที่  $\sigma_n$  คือ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม  
 $R_{pt}$  คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลาที่  $t$   
 $\bar{R}_p$  คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม  
 $n$  คือ จำนวนทั้งหมดที่ทำการศึกษา

## 2.2 ความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์

$$\sigma_m = \left( \sum_{t=1}^n (R_{mt} - \bar{R}_m)^2 / n \right)^{1/2}$$

โดยที่  $\sigma_m$  คือ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาดหลักทรัพย์

$\bar{R}_m$  คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์

$R_{mt}$  คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

$n$  คือ จำนวนทั้งหมดที่ทำการศึกษ

## 2.3 ความแปรปรวนร่วม

$$\sigma_{pm} = \sum_{t=1}^n (R_{pt} - \bar{R}_p)(R_{mt} - \bar{R}_m) / n$$

โดยที่  $\sigma_{pm}$  คือ ค่าความแปรปรวนร่วมของกองทุนรวมและตลาดหลักทรัพย์

$\bar{R}_p, \bar{R}_m$  คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมและตลาดหลักทรัพย์

$n$  คือ จำนวนทั้งหมดที่ทำการศึกษ

## 2.4 ความเสี่ยงที่เป็นระบบ

$$\beta_p = \sigma_{pm} / \sigma_m^2$$

โดยที่  $\beta_p$  คือ ค่าเบต้าของกองทุนรวม

$\sigma_{pm}$  คือ ค่าความแปรปรวนร่วมของกองทุนรวมและตลาดหลักทรัพย์

$\sigma_m^2$  คือ ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

## 3. การวัดความสามารถการบริหารงานของกองทุนรวม

การวิเคราะห์ประสิทธิภาพการบริหารกองทุนโดยใช้ดัชนีของ Sharpe Treynor และ Jensen (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2543: 78) ใช้ดัชนีของ Sharpe ดัชนีของ Treynor และดัชนีของ Jensen เป็นแนวทางในการเปรียบเทียบผลการดำเนินงาน โดยมีขั้นตอนการคำนวณ ดังนี้ คำนวณผลการดำเนินงานด้วยดัชนีของ Sharpe โดยการนำอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวม มาคำนวณหาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตามดัชนีของ Sharpe ก่อน โดยคำนวณได้จากสมการ

$$S_p = (\bar{R}_p - \bar{R}_f) / \sigma_p$$

- โดยที่  $\bar{R}_p$  คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม  
 $\bar{R}_f$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง  
 $\sigma_p$  คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือค่าความเสี่ยงรวมของกองทุนรวม

คำนวณผลการดำเนินงานตามดัชนีของ Treynor โดยนำอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง และค่าเบต้าของกองทุนรวม มาคำนวณผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตามดัชนีของ Treynor โดยคำนวณได้จากสมการ

$$T_p = (\bar{R}_p - \bar{R}_f) / \beta_p$$

- โดยที่  $\bar{R}_p$  คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม  
 $\bar{R}_f$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง  
 $\beta_p$  คือ เบต้าหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม

คำนวณผลการดำเนินงานตามดัชนีของ Jensen โดยนำอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด และค่าเบต้าของกองทุนรวม มาคำนวณหาค่า  $\alpha_p$  ได้จากสมการ

$$\alpha_p = R_p - [(R_f + (R_{msci} - R_f)\beta_p)]$$

- โดยที่  $\alpha_p$  คือ ค่าอัลฟาของ Jensen  
 $\bar{R}_p$  คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม  
 $\bar{R}_f$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง  
 $\bar{R}_m$  คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์  
 $\beta_p$  คือ ค่าเบต้าหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม

จากสมการข้างต้นจะนำมาใช้ในการคำนวณความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยอย่างง่าย (Linear Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกับตัวแปรอิสระ ซึ่งค่า  $\alpha_p$  และ  $e_t$  ควรเท่ากับ 0.00 หรือมีค่าที่ไม่มีนัยสำคัญทาง

สถิติแต่ในทางปฏิบัติเมื่อหาค่าตัวแปรในสมการถดถอยค่า  $\alpha$  ที่มึนัยสำคัญทางสถิติจะแสดงถึงผลตอบแทนส่วนเกินซึ่งผู้ลงทุนจะได้รับจากหลักทรัพย์ในขณะที่ตลาดมีผลตอบแทนเป็นศูนย์



## บทที่ 4

### ผลการศึกษา

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และประเมินมูลค่าของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนทหารไทย จำกัด (TMBAM) รวมทั้งสิ้น 5 กองทุน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2558 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์ปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนทหารไทย จำกัด (TMBAM)

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ตามแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา (มาตรวัด 3 แบบ คือ ดัชนี Sharpe ดัชนี Treynor และดัชนี Jensen) กับปัจจัยต่าง ๆ

#### ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์ปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนทหารไทย จำกัด (TMBAM)

ในการศึกษาครั้งนี้ได้กำหนดตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ประกอบด้วย ความเสี่ยง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ขนาดของกองทุน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล และดัชนีราคาผู้บริโภค ซึ่งเป็นปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ข้อมูลที่เป็นข้อมูลในช่วงเดือนมกราคม 2554 ถึงเดือนธันวาคม 2558 โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายไตรมาส ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ 5 กองทุนและเปรียบเทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (โดยเรียงลำดับจากมากที่สุดไปหาน้อยสุด)

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายไตรมาส

ลำดับที่	ชื่อกองทุน	ชื่อย่อกองทุน	ผลตอบแทนเฉลี่ย
1.	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	SET Index	1.3728%
2.	ทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ	TMB50RMF	1.7534%
3.	ทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพ	TMBBFRMF	0.7293%
4.	ทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ	TMBMRMF	0.4391%
5.	ทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ	TMBGOLDSRMF	-0.8107%
6.	กองทุนเปิด JUMBO 25 เพื่อการเลี้ยงชีพ	JB25RMF	-64.7152%

จากตารางที่ 2 พบว่าการจัดอันดับผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด อันดับที่ 1 คือกองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ (TMB50RMF) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 1.7534% ต่อไตรมาส อันดับ 2 คือ กองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพ (TMBBFRMF) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 0.7293% ต่อไตรมาส อันดับ 3 คือกองทุนเปิดทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ (TMBMRMF) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 0.4391% ต่อไตรมาส อันดับ 4 คือ กองทุนเปิดทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (TMBGOLDSRMF) ให้ผลตอบแทนเท่ากับ -0.8107% ต่อไตรมาส และอันดับที่ 5 คือ กองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพ ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ -64.7152%

การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนระหว่างกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ กับตลาดหลักทรัพย์ พบว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 1.3728% ต่อไตรมาส กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาด มีเพียงกองทุนเดียวที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดหลักทรัพย์ได้แก่ กองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ (TMB50RMF) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 1.7534% ต่อไตรมาส

ตารางที่ 3 แสดงความเสี่ยง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ และขนาดของกองทุน

ชื่อกองทุน	ชื่อย่อกองทุน	ความ เสี่ยง	มูลค่าทรัพย์สิน สุทธิเฉลี่ย (ล้านบาท)	ขนาดของ กองทุน ณ ม.ค. 60 (ล้านบาท)
ทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ	TMB50RMF	6.48	2,030.46	2,834
ทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ	TMBGOLDSRMF	5.58	234.04	305
ทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพ	TMBBFRMF	156.02	1,583.83	2,193
กองทุนเปิด JUMBO 25 เพื่อการเลี้ยงชีพ	JB25RMF	0.21	308.30	1,018
ทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ	TMBMRMF	0.14	2,975.02	3,451
<b>ค่าเฉลี่ย</b>		<b>33.69</b>	<b>1,426.33</b>	<b>1,960.20</b>

ที่มา: บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนทหารไทย จำกัด (2560: ระบบออนไลน์)

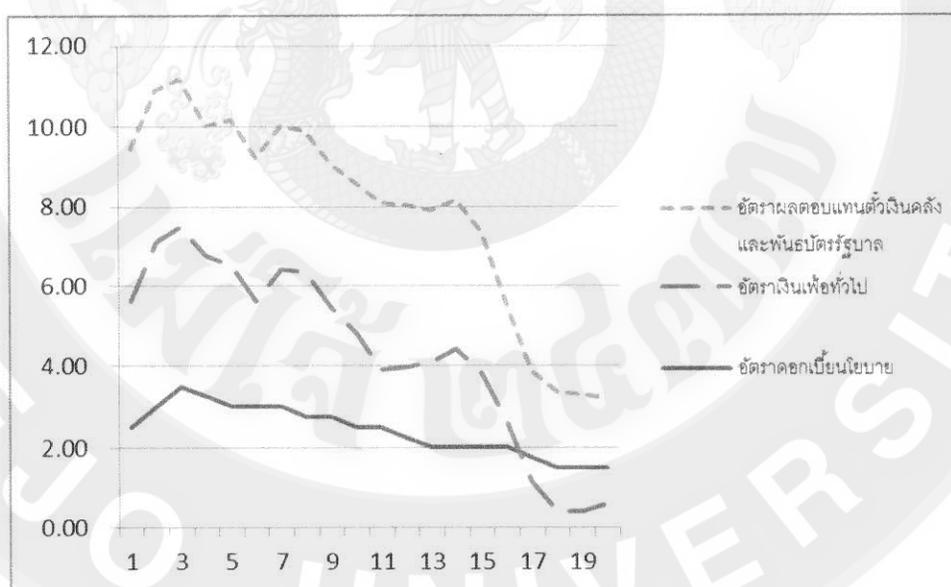
ความเสี่ยง จากตารางพบว่ากองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพ (JB25RMF) มีค่าความเสี่ยงสูงสุดอยู่ที่ 156.02% ต่อไตรมาส อันดับที่ 2 ได้แก่ กองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ (TMB50RMF) ค่าความเสี่ยงเท่ากับ 6.48% ต่อไตรมาส อันดับที่ 3 ได้แก่ กองทุนเปิดทหารไทยโกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (TMBGOLDSRMF) มีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 5.58% ต่อไตรมาส อันดับที่ 4 ได้แก่ กองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพ (TMBBFRMF) มีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 0.21% ต่อไตรมาส และอันดับที่ 5 ได้แก่ กองทุนเปิดทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ (TMBMRMF) ค่าความเสี่ยงเท่ากับ 0.14% ต่อไตรมาส

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ จากตารางพบว่า กองทุนเปิด ทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ (TMBMRMF) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิเฉลี่ยสูงสุดอยู่ที่ 2,975.02 ล้านบาท อันดับที่ 2 ได้แก่ กองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ (TMB50RMF) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิเฉลี่ยเท่ากับ 2,030.46 ล้านบาท อันดับที่ 3 ได้แก่ กองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพ (JB25RMF) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิเฉลี่ยเท่ากับ 1,583.83 ล้านบาท อันดับที่ 4 ได้แก่ กองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพ (TMBBFRMF) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิเฉลี่ยเท่ากับ 308.30 ล้านบาท และอันดับที่ 5 ได้แก่ กองทุนเปิดทหารไทยโกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (TMBGOLDSRMF) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิเฉลี่ยเท่ากับ 234.04 ล้านบาท

ขนาดของกองทุน จากตารางพบว่าขนาดของกองทุน ณ เดือนมกราคม 2560 (ปัจจุบัน) กองทุนเปิด ทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ (TMBMRMF) มีขนาดใหญ่ที่สุดด้วยมูลค่า 3,451 ล้านบาท อันดับที่ 2 ได้แก่กองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ (TMB50RMF) มีขนาดของกองทุนเท่ากับ 2,834 ล้านบาท อันดับที่ 3 ได้แก่กองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพ (JB25RMF) มีขนาดของกองทุนเท่ากับ 2,193 ล้านบาท อันดับที่ 4 ได้แก่ กองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพ (TMBBFRMF) มีขนาดของกองทุนเท่ากับ 1,018 ล้านบาท และอันดับที่ 5 ได้แก่ กองทุนเปิดทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (TMBGOLDSRMF) มีขนาดของกองทุนเล็กที่สุดเท่ากับ 305 ล้านบาท

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป จากการรวบรวมข้อมูลพบว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีค่าสูงสุดในไตรมาสที่ 2 ของปี 2554 ที่ร้อยละ 4.1 มีค่าต่ำสุดในไตรมาสที่ 2 และ 3 ของปี 2558 ที่ร้อยละ -1.1 และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.96

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย จากการรวบรวมข้อมูลพบว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีค่าสูงสุดในไตรมาสที่ 3 ของปี 2554 ที่ร้อยละ 3.5 มีค่าต่ำสุดในไตรมาสที่ 2 3 และ 4 ของปี 2558 ที่ร้อยละ 1.5 และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.41



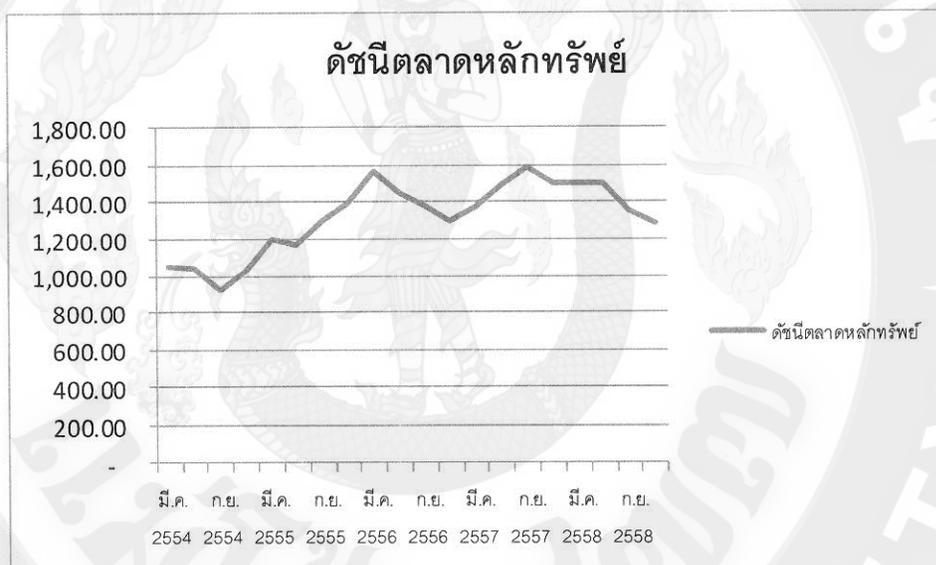
ภาพที่ 4 กราฟแสดงอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2559: ระบบออนไลน์)

อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล ในการศึกษาครั้งนี้ใช้อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี จากการรวบรวมข้อมูลพบว่า อัตราผลตอบแทนมีค่าสูงสุดในไตรมาสที่ 3 ของปี 56 ที่ร้อยละ 4.21 ต่อปี มีค่าต่ำสุดในไตรมาสที่ 4 ของปี 58 ที่ร้อยละ 2.61 ต่อปี และมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.50 ต่อปี

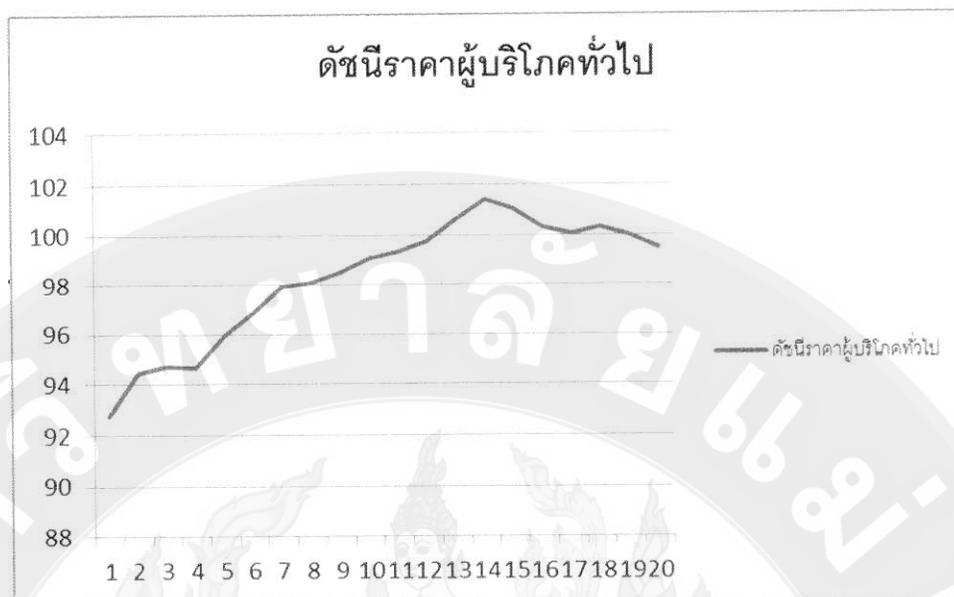
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ จากการรวบรวมข้อมูลพบว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่าสูงสุดในไตรมาสที่ 3 ของปี 2557 ที่ระดับ 1,585.67 จุด มีค่าต่ำสุดในไตรมาสที่ 3 ของปี 2554 ที่ระดับ 916.21 จุด และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 1,318.89 จุด

ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป จากการรวบรวมข้อมูล พบว่าดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปในประเทศไทยมีค่าสูงสุดในไตรมาสที่ 2 ของปี 57 ที่ระดับ 101.4 มีค่าต่ำสุดในไตรมาสที่ 1 ของปี 54 ที่ระดับ 92.75 และมีค่าเฉลี่ยที่ระดับ 98.27



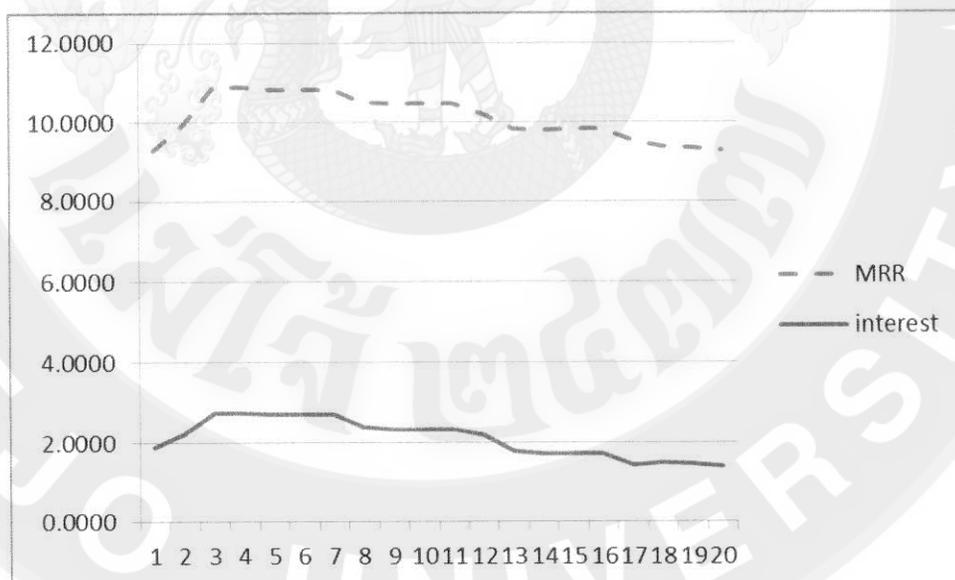
ภาพที่ 5 กราฟแสดงดัชนีตลาดหลักทรัพย์

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2559: ระบบออนไลน์)



ภาพที่ 6 กราฟแสดงดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2559: ระบบออนไลน์)



ภาพที่ 7 กราฟแสดงอัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2559: ระบบออนไลน์)

อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ ในการศึกษาคั้งนี้ใช้อัตราดอกเบี้ย MRR (Minimum Retail Rate) หมายถึงอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารเรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดี เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง จากการรวบรวมข้อมูลพบว่า อัตราดอกเบี้ย MRR ปรับตัวสูงสุดในไตรมาสที่ 3, 4 ของปี 54 และ ไตรมาสที่ 1, 2 และ 3 ของปี 56 ที่อัตราร้อยละ 8.13 ต่อปี ปรับตัวต่ำสุดในไตรมาสที่ 1 ของปี 54 ที่อัตราร้อยละ 7.38 ต่อปี และมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 8.01 ต่อปี

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ ในการศึกษาคั้งนี้ใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง จากการรวบรวมพบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากปรับตัวสูงสุดในไตรมาสที่ 3 และ 4 ของปี 54 ที่อัตราร้อยละ 2.74 ต่อปี ปรับตัวต่ำสุดในไตรมาสที่ 4 ของปี 58 ที่อัตราร้อยละ 1.39 ต่อปี และมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 2.11 ต่อปี

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ (TMBMRMF)

Independent	b	S.E.	t	Sig.
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์	-0.053	0.000	1.031**	0.411
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	0.664	0.145	-1.475**	0.001
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.573	0.021	1.883**	0.004
ดัชนีราคาผู้บริโภค	-0.093	0.024	-0.600**	0.348
อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลัง และพันธบัตรรัฐบาล	0.392	0.045	-0.674**	0.044
อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืม	0.748	0.192	2.205**	0.000
อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก	0.794	0.093	3.279**	0.000
Constant ( $\beta$ )	-1.812		F-test	22.104**
R <sup>2</sup>	0.928		Sig. ของ F-test	0.000
Adjusted R <sup>2</sup>	0.886			

หมายเหตุ

\*\*ระดับนัยสำคัญ 0.05

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ที่ปรับแล้ว (Adjusted  $R^2$ ) มีค่าเท่ากับ 0.886 หมายถึง ดัชนีตลาดหลักทรัพย์, อัตราดอกเบี้ยนโยบาย, อัตราเงินเฟ้อทั่วไป, ดัชนีราคาผู้บริโภค, อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล, อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพได้ถึงร้อยละ 92.8 ของการเปลี่ยนแปลง และเมื่อดำเนินการทดสอบความมีนัยสำคัญ (Overall Significance) ด้วยสถิติ F-Test ปรากฏว่า ได้ค่า 22.104 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 แสดงว่าตัวแปรอิสระข้างต้นมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.053 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.411 แสดงว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.664 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.001 แสดงว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีอิทธิพลในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งหมายถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.573 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.004 แสดงว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีอิทธิพลในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งหมายถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

ดัชนีราคาผู้บริโภค จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.093 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.348 แสดงว่าดัชนีราคาผู้บริโภคไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล จากการทดสอบทางสถิติ พบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.392 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.044 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาลมีอิทธิพลในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งหมายถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.748 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 แสดงว่าอัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์มีอิทธิพลในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งหมายถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.794 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 แสดงว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์มีอิทธิพลในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งหมายถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

สรุปได้ว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และดัชนีราคาผู้บริโภค ไม่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยนโยบาย, อัตราเงินเฟ้อทั่วไป, อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล, อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตารางที่ 5 การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนไฟศาลเพื่อการเลี้ยงชีพ (TMBBFRMF)

Independent	b	S.E.	t	Sig.
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์	0.410	0.000	0.35**	0.036
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	0.062	0.337	-2.695**	0.398
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.091	0.049	3.583**	0.351
ดัชนีราคาผู้บริโภค	0.436	0.055	-0.012**	0.027
อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล	-0.013	0.105	-2.548**	0.479
อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืม	0.747	0.445	1.363**	0.000
อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก	0.244	0.217	3.544**	0.150
Constant (β)	-3.026		F-test	8.983**
R <sup>2</sup>	0.84		Sig.ของ F-test	0.001
Adjusted R <sup>2</sup>	0.746			

หมายเหตุ \*\*ระดับนัยสำคัญ 0.05

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ที่ปรับแล้ว (Adjusted  $R^2$ ) มีค่าเท่ากับ 0.746 หมายถึง ดัชนีตลาดหลักทรัพย์, อัตราดอกเบี้ยนโยบาย, อัตราเงินเฟ้อทั่วไป, ดัชนีราคาผู้บริโภค, อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล, อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพได้ถึงร้อยละ 74.6 ของการเปลี่ยนแปลง และเมื่อดำเนินการทดสอบความมีนัยสำคัญ (Overall Significance) ด้วยสถิติ F-Test ปรากฏว่า ได้ค่า 8.983 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.001 แสดงว่าตัวแปรอิสระข้างต้นมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.410 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.036 แสดงว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีอิทธิพลในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งหมายถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.062 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.398 แสดงว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.091 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.351 แสดงว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งหมายถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

ดัชนีราคาผู้บริโภค จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.436 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.027 แสดงว่าดัชนีราคาผู้บริโภคมีอิทธิพลในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งหมายถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.013 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.479 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาลไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.747 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 แสดงว่าอัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์มีอิทธิพลในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งหมายถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.244 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.150 แสดงว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

สรุปได้ว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ส่วนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีราคาผู้บริโภค และอัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตารางที่ 6 การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพ (JB25RMF)

Independent	b	S.E.	t	Sig.
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์	0.164	0.318	2.206**	0.245
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	0.390	399.611	0.148**	0.045
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.506	57.654	1.252**	0.011
ดัชนีราคาผู้บริโภค	-0.085	65.156	0.081**	0.361
อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลัง และพันธบัตรรัฐบาล	0.321	124.807	-0.872**	0.084
อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืม	0.231	528.444	-0.496**	0.164
อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก	0.387	256.962	0.401**	0.046
Constant ( $\beta$ )	470.224		F-test	2.389**
$R^2$	0.582		Sig.ของ F-test	0.890
Adjusted $R^2$	0.338			

หมายเหตุ \*\*ระดับนัยสำคัญ 0.05

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ที่ปรับแล้ว (Adjusted  $R^2$ ) มีค่าเท่ากับ 0.338 หมายถึง ดัชนีตลาดหลักทรัพย์, อัตราดอกเบี้ยนโยบาย, อัตราเงินเฟ้อทั่วไป, ดัชนีราคาผู้บริโภค, อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล, อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพได้ถึงร้อยละ 33.8 ของการเปลี่ยนแปลง และเมื่อดำเนินการทดสอบความมีนัยสำคัญ (Overall Significance) ด้วยสถิติ F-Test ปรากฏว่า ได้ค่า 2.389 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.890 แสดงว่าตัวแปรอิสระข้างต้นไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.164 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.245 แสดงว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.390 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.045 แสดงว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีอิทธิพลในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งหมายถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.506 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.011 แสดงว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีอิทธิพลในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งหมายถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

ดัชนีราคาผู้บริโภค จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.085 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.361 แสดงว่าดัชนีราคาผู้บริโภคไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.321 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.084 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาลไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.231 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.164 แสดงว่าอัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.387 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.046 นั่นคืออัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์มี

อิทธิพลในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งหมายถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

สรุปได้ว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล และอัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ในขณะที่ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตารางที่ 7 การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทย โกลด์ลิงคโพร เพื่อการเลี้ยงชีพ (TMBGOLDSRMF)

Independent	b	S.E.	t	Sig.
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์	-0.56	0.011	-1.927**	0.005
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	0.39	13.734	1.255**	0.045
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.449	1.981	0.779**	0.023
ดัชนีราคาผู้บริโภค	-0.501	2.239	1.004**	0.012
อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล	0.095	4.289	-0.865**	0.346
อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืม	-0.249	18.161	0.48**	0.145
อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก	0.191	8.831	-1.954**	0.211
Constant ( $\beta$ )	-119.295		F-test	2.73**
R <sup>2</sup>	0.614		Sig.ของ F-test	0.061
Adjusted R <sup>2</sup>	0.389			

หมายเหตุ \*\*ระดับนัยสำคัญ 0.05

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ที่ปรับแล้ว (Adjusted R<sup>2</sup>) มีค่าเท่ากับ 0.389 หมายถึง ดัชนีตลาดหลักทรัพย์, อัตราดอกเบี้ยนโยบาย, อัตราเงินเฟ้อทั่วไป, ดัชนีราคาผู้บริโภค, อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล, อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ย

เงินฝากของธนาคารพาณิชย์ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพได้ถึงร้อยละ 38.9 ของการเปลี่ยนแปลง และเมื่อดำเนินการทดสอบความมีนัยสำคัญ (Overall Significance) ด้วยสถิติ F-Test ปรากฏว่า ได้ค่า 2.73 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.061 แสดงว่าตัวแปรอิสระข้างต้นไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.560 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.005 แสดงว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีอิทธิพลในทางลบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด ทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งหมายถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.390 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.045 แสดงว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีอิทธิพลในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งหมายถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.449 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.023 แสดงว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีอิทธิพลในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด ทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งหมายถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

ดัชนีราคาผู้บริโภค จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.501 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.012 แสดงว่าดัชนีราคาผู้บริโภคมีอิทธิพลในทางลบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด ทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งหมายถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม

อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล จากการทดสอบทางสถิติ พบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.095 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.346 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาลไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด ทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.249 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.145 แสดงว่าอัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด ทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.191 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.211 แสดงว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด ทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

สรุปได้ว่า อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล และอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด ทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ส่วนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และดัชนีราคาผู้บริโภค มีความสัมพันธ์ในทางลบหรือหมายถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด ทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ส่วนอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด ทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพเป็นไปในทิศทางเดียวกัน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตารางที่ 8 การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ (TMB50RMF)

Independent	b	S.E.	t	Sig.
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์	0.190	0.014	1.939**	0.211
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	0.350	17.065	0.182**	0.065
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.467	2.462	1.259**	0.019
ดัชนีราคาผู้บริโภค	-0.037	2.782	0.367**	0.439
อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและ พันธบัตรรัฐบาล	0.288	5.33	-1.119**	0.109
อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืม	0.242	22.566	-0.718**	0.152
อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก	0.359	10.973	0.562**	0.060
Constant ( $\beta$ )	-9.353		F-test	2.17**
R <sup>2</sup>	0.559		Sig.ของ F-test	0.114
Adjusted R <sup>2</sup>	0.301			

หมายเหตุ

\*\*ระดับนัยสำคัญ 0.05

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ที่ปรับแล้ว (Adjusted  $R^2$ ) มีค่าเท่ากับ 0.301 หมายถึง ดัชนีตลาดหลักทรัพย์, อัตราดอกเบี้ยนโยบาย, อัตราเงินเฟ้อทั่วไป, ดัชนีราคาผู้บริโภค, อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล, อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพได้ถึงร้อยละ 30.1 ของการเปลี่ยนแปลง และเมื่อดำเนินการทดสอบความมีนัยสำคัญ (Overall Significance) ด้วยสถิติ F-Test ปรากฏว่า ได้ค่า 2.17 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.114 แสดงว่าตัวแปรอิสระข้างต้นไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.190 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.211 แสดงว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.350 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.065 แสดงว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.467 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.019 นั่นคืออัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีอิทธิพลในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งหมายถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

ดัชนีราคาผู้บริโภค จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.037 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.439 แสดงว่าดัชนีราคาผู้บริโภคไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.288 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.109 นั่นคืออัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาลไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ จากการทดสอบทางสถิติ พบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.242 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.152 แสดงว่าอัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ไม่มีอิทธิพลในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ จากการทดสอบทางสถิติ พบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.359 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.060 แสดงว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ไม่มี

อิทธิพลในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด ทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

สรุปได้ว่า ดัชนีราคาผู้บริโภค ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล และอัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ส่วนอัตราเงินเฟ้อทั่วไป มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตารางที่ 9 ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ ทั้ง 5 กองทุน

Independent	b	S.E.	t	Sig.
ความเสี่ยง	-0.999	0.021	-20.021	0.000
มูลค่าทรัพย์สินสุทธิเฉลี่ย	-0.061	0.006	-0.385	0.461
ขนาดของกองทุน	-0.081	0.005	0.425	0.448
Constant (β)	0.643		F-test	135.561
R <sup>2</sup>	0.998		Sig.ของ F-test	0.063
Adjusted R <sup>2</sup>	0.990			

หมายเหตุ \*\*ระดับนัยสำคัญ 0.05

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ที่ปรับแล้ว (Adjusted R<sup>2</sup>) มีค่าเท่ากับ 0.990 หมายถึง ความเสี่ยง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิเฉลี่ย และขนาดของกองทุน สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพได้ถึงร้อยละ 99 ของการเปลี่ยนแปลง และเมื่อดำเนินการทดสอบความมีนัยสำคัญ (Overall Significance) ด้วยสถิติ F-Test ปรากฏว่า ได้ค่า 135.561 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.063 แสดงว่าตัวแปรอิสระข้างต้นไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ความเสี่ยง จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.999 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 แสดงว่าความเสี่ยงมีอิทธิพลในทางลบต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 หมายถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิเฉลี่ย จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ  $-0.061$  และมีค่า Sig. เท่ากับ  $0.461$  แสดงว่ามูลค่าทรัพย์สินสุทธิเฉลี่ยไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ที่ระดับนัยสำคัญ  $0.05$

ขนาดของกองทุน จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ  $-0.0681$  และมีค่า Sig. เท่ากับ  $0.448$  แสดงว่าขนาดของกองทุนไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ที่ระดับนัยสำคัญ  $0.05$  หมายถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ตามแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา  
(มาตรวัด 3 แบบ คือ ดัชนี Sharpe ดัชนี Treynor  
และดัชนี Jensen) กับปัจจัยต่าง ๆ

ตารางที่ 10 การเปรียบเทียบมาตรวัดตัวแบบ Sharpe ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ 5 กองทุน และเปรียบเทียบมาตรวัดแบบ Sharpe ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับที่	ชื่อกองทุน	ชื่อย่อกองทุน	มาตรวัด Sharpe
	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	SET Index	0.3712
1	ทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ	TMBRMF	14.7421
2	ทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพ	TMBBFRMF	10.8588
3	ทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ	TMB50RMF	0.5132
4	ทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ	TMBGOLDSRMF	0.1467
5	กองทุนเปิด JUMBO 25 เพื่อการเลี้ยงชีพ	JB25RMF	-0.4047

จากตารางพบว่า ความสามารถในการบริหารงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้ค่า Sharpe เท่ากับ  $0.3712$  จากการเปรียบเทียบความสามารถในการบริหารงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพกับตลาดหลักทรัพย์ พบว่า กองทุนรวมที่ทำการศึกษาส่วนใหญ่มีความสามารถในการบริหารงานได้ดีกว่าตลาดหลักทรัพย์ หรือกองทุนรวมที่ให้อัตราผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงโดยรวมได้ดีกว่าตลาดหลักทรัพย์ มีเพียง 2 กองทุนเท่านั้นที่มีความสามารถในการบริหารงานน้อยกว่าตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ กองทุนเปิดทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (TMBGOLDSRMF) มีค่า Sharpe เท่ากับ  $0.1467$  และ กองทุนเปิด JUMBO 25 เพื่อการเลี้ยงชีพ (JB25RMF) มีค่า Sharpe เท่ากับ  $-0.4047$

ตารางที่ 11 การเปรียบเทียบมาตรวัดตัวแบบ Treynor ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ 5 กองทุน และเปรียบเทียบมาตรวัดตัวแบบ Treynor ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับที่	ชื่อกองทุน	ชื่อย่อกองทุน	มาตรวัด Treynor
	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	SET Index	2.9464
1	ทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ	TMB50RMF	5.0434
2	ทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ	TMBMRMF	3.0511
3	ทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพ	TMBBFRMF	3.4909
4	ทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ	TMBGOLDSRMF	1.1565
5	กองทุนเปิด JUMBO 25 เพื่อการเลี้ยงชีพ	JB25RMF	-95.7163

จากตารางที่ 11 พบว่าความสามารถในการบริหารงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่า Treynor เท่ากับ 2.9264 จากการเปรียบเทียบความสามารถในการบริหารงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพกับตลาดหลักทรัพย์ พบว่า กองทุนรวมที่ทำการศึกษาค้นคว้าส่วนใหญ่มีความสามารถในการบริหารงานได้ดีกว่าตลาดหลักทรัพย์ หรือกองทุนรวมที่ให้อัตราผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงโดยรวมได้ดีกว่าตลาดหลักทรัพย์ มีเพียง 2 กองทุนที่มีความสามารถในการบริหารงานน้อยกว่าตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ กองทุนเปิดทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (TMBGOLDSRMF) มีค่า Treynor เท่ากับ 1.1565 และ กองทุนเปิด JUMBO 25 เพื่อการเลี้ยงชีพ (JB25RMF) มีค่า Treynor เท่ากับ -95.7163

ตารางที่ 12 การเปรียบเทียบมาตรวัดตามตัวแบบ Jensen ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ 5 กองทุน

ลำดับที่	ชื่อกองทุน	ชื่อย่อกองทุน	$\alpha$	$\beta$	R Square
1	ทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ	TMB50RMF	1.3834	0.6597*	0.3055
2	ทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ	TMBGOLDSRMF	0.1981	0.1917*	0.0191
3	ทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพ	TMBBFRMF	-55.5362*	19.6306*	0.2900
4	กองทุนเปิด JUMBO 25 เพื่อการเลี้ยงชีพ	JB25RMF	-63.2191*	0.0263*	0.2814
5	ทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ	TMBMRMF	-78.6341*	27.3715*	0.2333

หมายเหตุ \* หมายถึง ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% มีค่ามากกว่า 0.005 แปลว่า  $\alpha \neq 0$

จากตารางที่ 12 การเปรียบเทียบความสามารถในการบริหารงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพด้วยมาตรวัดตามตัวแบบ Jensen ที่แสดงถึงอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงของเบต้า คือ กองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพ (TMBBFRMF) ค่า  $\alpha$  เท่ากับ -55.5362 กองทุนเปิด JUMBO 25 เพื่อการเลี้ยงชีพ (JB25RMF) ค่า  $\alpha$  เท่ากับ -63.2191 และกองทุนเปิดทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ (TMBMRMF) ค่า  $\alpha$  เท่ากับ -78.6341 ทั้งนี้ความสามารถในการบริหารงานของกองทุนรวมมีค่าเป็นลบ แสดงว่ากองทุนรวมสามารถให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงของเบต้ากองทุนรวมนั้น

เมื่อพิจารณาค่า  $\beta$  ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ พบว่า 2 กองทุนได้แก่ TMBMRMF และ TMBBFRMF มีค่า  $\beta > 1$  แสดงว่ากองทุนมีความเสี่ยงมากกว่าตลาด หมายถึงเมื่อมีปัจจัยใด ๆ ส่งผลกระทบต่อให้อัตราผลตอบแทนของตลาดมีการเปลี่ยนแปลงลดต่ำลงหรือสูงขึ้นแล้ว กองทุนที่มีค่า  $\beta$  มากกว่า 1 นี้จะมีการเปลี่ยนแปลงของราคาในลักษณะที่สูงกว่าตลาด นั่นคือมีแนวโน้มที่จะขึ้นมากกว่าตลาดในภาวะตลาดขาขึ้น หรือลดลงมากกว่าในภาวะตลาดขาลง หรือเรียกว่า Aggressive Stock และอีก 3 กองทุนมีค่า  $\beta < 1$  ได้แก่ TMB50RMF, TMBGOLDSRMF, JB25RMF แสดงว่ากองทุนมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด นั่นคือเมื่อมีปัจจัยใด ๆ ส่งผลกระทบต่อให้อัตราผลตอบแทนของตลาดมีการเปลี่ยนแปลงลดต่ำลงหรือสูงขึ้นแล้วกองทุนที่มีค่า  $\beta$  มากกว่า 1 นี้จะมีการเปลี่ยนแปลงของราคาในลักษณะที่ต่ำกว่าตลาด นั่นคือมีแนวโน้มที่จะขึ้นน้อยกว่าตลาดในภาวะตลาดขาขึ้น หรือลดลงน้อยกว่าในภาวะตลาดขาลง หรือเรียกว่า Defensive Stock

สำหรับค่า  $R^2$  กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่มีค่า  $R^2$  มากที่สุดได้แก่ กองทุนเปิดทหารไทย SET50เพื่อการเลี้ยงชีพ (TMB50RMF) อยู่ที่ 0.3055 หมายถึงการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทย SET50เพื่อการเลี้ยงชีพ (TMB50RMF) ได้ 30.55% และกองทุนที่มีค่า  $R^2$  ต่ำสุดได้แก่ กองทุนเปิดทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (TMBGOLDSRMF) อยู่ที่ 0.0191 ซึ่งหมายถึงการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (TMBGOLDSRMF) ได้ 1.91% ส่วนที่เหลือเกิดจากอิทธิพลของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

ตารางที่ 13 ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพทั้ง 5 กองทุนด้วยมาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe

Independent	b	S.E.	t	Sig.
ความเสี่ยง	-0.476	0.084	-0.635**	0.209
มูลค่าทรัพย์สินสุทธิเฉลี่ย	0.324	0.023	-0.02**	0.297
ขนาดของกองทุน	0.323	0.021	0.116**	0.298
Constant ( $\beta$ )	2.818		F-test	0.190**
R <sup>2</sup>	0.363		Sig.ของ F-test	0.895
Adjusted R <sup>2</sup>	-1.55			

หมายเหตุ \*\*ระดับนัยสำคัญ 0.05

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ที่ปรับแล้ว (Adjusted R<sup>2</sup>) มีค่าเท่ากับ -1.55 หมายถึง ความเสี่ยง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิเฉลี่ย และขนาดของกองทุน สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของความสามารถในการทำงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพทั้ง 5 กองทุนด้วยมาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe ร้อยละ -155 ของการเปลี่ยนแปลง และเมื่อดำเนินการทดสอบความมีนัยสำคัญ (Overall Significance) ด้วยสถิติ F-Test ปรากฏว่า ได้ค่า 0.190 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.895 แสดงว่าตัวแปรอิสระข้างต้นไม่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพทั้ง 5 กองทุนด้วยมาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ความเสี่ยง จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.476 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.209 แสดงว่าความเสี่ยงและความสามารถในการทำงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพทั้ง 5 กองทุนด้วยมาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe ไม่มีความสัมพันธ์กัน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิเฉลี่ย จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.324 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.297 แสดงว่ามูลค่าทรัพย์สินสุทธิเฉลี่ยและความสามารถในการทำงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ ทั้ง 5 กองทุน ด้วยมาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe ไม่มีความสัมพันธ์กัน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ขนาดของกองทุน จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.323 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.298 แสดงว่าขนาดของกองทุนและความสามารถในการทำงานของกองทุนรวมเพื่อ

การเลี้ยงชีพทั้ง 5 กองทุนด้วยมาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe ไม่มีความสัมพันธ์กัน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตารางที่ 14 ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพทั้ง 5 กองทุนด้วยมาตรวัดตามตัวแบบ Treynor

Independent	b	S.E.	t	Sig.
ความเสี่ยง	-0.999	0.032	-20.000	0.000
มูลค่าทรัพย์สินสุทธิเฉลี่ย	-0.061	0.009	-0.385	0.461
ขนาดของกองทุน	-0.081	0.008	0.425	0.448
Constant ( $\beta$ )	3.357		F-test	135.282
R <sup>2</sup>	0.998		Sig.ของ F-test	0.063
Adjusted R <sup>2</sup>	0.990			

หมายเหตุ \*\*ระดับนัยสำคัญ 0.05

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ที่ปรับแล้ว (Adjusted R<sup>2</sup>) มีค่าเท่ากับ 0.990 หมายถึง ความเสี่ยง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิเฉลี่ย และขนาดของกองทุน สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของความสามารถในการทำงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพทั้ง 5 กองทุนด้วยมาตรวัดตามตัวแบบ Treynor ร้อยละ 99 ของการเปลี่ยนแปลง และเมื่อดำเนินการทดสอบความมีนัยสำคัญ (Overall Significance) ด้วยสถิติ F-Test ปรากฏว่า ได้ค่า 135.282 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.063 แสดงว่าตัวแปรอิสระข้างต้นไม่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพทั้ง 5 กองทุนด้วยมาตรวัดตามตัวแบบ Treynor ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ความเสี่ยง จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.999 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 แสดงว่าความเสี่ยงและความสามารถในการทำงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพทั้ง 5 กองทุนด้วยมาตรวัดตามตัวแบบ Treynor มีความสัมพันธ์กันในทางลบ หรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิเฉลี่ย จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.061 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.461 แสดงว่ามูลค่าทรัพย์สินสุทธิเฉลี่ยและความสามารถในการทำงานของ

กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพทั้ง 5 กองทุนด้วยมาตรวัดตามตัวแบบ Treynor ไม่มีความสัมพันธ์กัน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ขนาดของกองทุน จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.081 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.448 แสดงว่าขนาดของกองทุนและความสามารถในการทำงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพทั้ง 5 กองทุนด้วยมาตรวัดตามตัวแบบ Treynor ไม่มีความสัมพันธ์กัน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตารางที่ 15 ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพทั้ง 5 กองทุนด้วยมาตรวัดตามตัวแบบ Jensen

Independent	b	S.E.	t	Sig.
ความเสี่ยง	-0.320	-0.157	-0.327	0.300
มูลค่าทรัพย์สินสุทธิเฉลี่ย	-0.395	-0.002	-0.015	0.255
ขนาดของกองทุน	-0.408	-0.009	0.076	0.248
Constant ( $\beta$ )	-12.885		F-test	0.109
R <sup>2</sup>	0.247		Sig.ของ F-test	0.944
Adjusted R <sup>2</sup>	-2.013			

หมายเหตุ \*\*ระดับนัยสำคัญ 0.05

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ที่ปรับแล้ว (Adjusted R<sup>2</sup>) มีค่าเท่ากับ -2.013 หมายถึง ความเสี่ยง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิเฉลี่ย และขนาดของกองทุน สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของความสามารถในการทำงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพทั้ง 5 กองทุนด้วยมาตรวัดตามตัวแบบ Jensen ร้อยละ -201.3 ของการเปลี่ยนแปลง และเมื่อดำเนินการทดสอบความมีนัยสำคัญ (Overall Significance) ด้วยสถิติ F-Test ปรากฏว่า ได้ค่า 0.109 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.944 แสดงว่าตัวแปรอิสระข้างต้นไม่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพทั้ง 5 กองทุนด้วยมาตรวัดตามตัวแบบ Jensen ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ความเสี่ยง จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.320 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.300 แสดงว่าความเสี่ยงและความสามารถในการทำงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพทั้ง 5 กองทุนด้วยมาตรวัดตามตัวแบบ Jensen ไม่มีความสัมพันธ์กัน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิเฉลี่ย จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ  $-0.395$  และมีค่า Sig. เท่ากับ  $0.255$  แสดงว่ามูลค่าทรัพย์สินสุทธิเฉลี่ยและความสามารถในการทำงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพทั้ง 5 กองทุนด้วยมาตรวัดตามตัวแบบ Jensen ไม่มีความสัมพันธ์กัน ที่ระดับนัยสำคัญ  $0.05$

ขนาดของกองทุน จากการทดสอบทางสถิติพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ  $-0.408$  และมีค่า Sig. เท่ากับ  $0.248$  แสดงว่าขนาดของกองทุนและความสามารถในการทำงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพทั้ง 5 กองทุนด้วยมาตรวัดตามตัวแบบ Jensen ไม่มีความสัมพันธ์กัน ที่ระดับนัยสำคัญ  $0.05$

จากการวิเคราะห์ทางสถิติค่าสัมประสิทธิ์และค่า Sig. บอกความสัมพันธ์ของตัวแปรต้นและตัวแปรตามได้ดีกว่าค่าอื่น ๆ จึงนำมาสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 16 สรุปค่าสัมประสิทธิ์และค่า Sig. ของความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ดัชนี Sharpe Treynor และ Jensen

	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย	Sharpe	Treynor	Jensen
ความเสี่ยง	$-0.999^{**}$	$-0.476$	$-0.999^{**}$	$-0.320$
มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ	$-0.061$	$0.324$	$-0.061$	$-0.395$
ขนาดของกองทุน	$-0.081$	$0.323$	$-0.081$	$-0.408$

หมายเหตุ  $^{**}$ หมายถึง ที่ระดับความเชื่อมั่น  $95\%$  มีค่าน้อยกว่า  $0.05$  แปลว่า มีความสัมพันธ์กัน

จากตารางที่ 16 สรุปได้ว่าปัจจัยภายในมีเพียงความเสี่ยงเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย และการวัดความสามารถในการดำเนินงานตามดัชนี Treynor แต่เป็นความสัมพันธ์ในทางลบหรือมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ ถ้าความเสี่ยงเพิ่มขึ้นอัตราผลตอบแทนและความสามารถในการดำเนินงานก็จะลดลง สอดคล้องกับงานวิจัยของอสมมา เจนจิรัฐติกาล ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกองทุนรวมและผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในตราสารทุนในประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ที่ระดับความเชื่อมั่น  $95\%$  และใช้ข้อมูลรายไตรมาส 5 ปี ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย และผลการดำเนินงานของกองทุนรวม

ตารางที่ 17 สรุปค่าสัมประสิทธิ์และค่าSig. ของความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายนอกกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ

	TMBMRMF	TMBBFRMF	TMB50RMF	TMBGOLDSRMF	JB25RMF
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์	-0.053	0.410**	0.190	-0.560**	0.164
ดัชนีราคาผู้บริโภค	-0.093	0.436**	-0.037	-0.501**	-0.085
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	0.664**	0.062	0.350	0.390**	0.390**
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.573**	0.091	0.467**	0.449**	0.506**
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม	0.748**	0.747**	0.242	-0.249	0.231
อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก	0.794**	0.244	0.359	0.191	0.387**
ตัวเงินคลังและ พันธบัตรรัฐบาล	0.392**	-0.013	0.288	0.095	0.321

หมายเหตุ \*\*หมายถึง ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% มีค่าน้อยกว่า 0.05 แปลว่า มีความสัมพันธ์กัน

จากตารางที่ 17 สรุปได้ดังนี้ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และดัชนีราคาผู้บริโภค มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับ กองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพ กล่าวคือ ถ้าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และดัชนีราคาผู้บริโภคเพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพก็จะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย และมีความสัมพันธ์ในทางลบหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์เพื่อการเลี้ยงชีพ กล่าวคือ ถ้าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และดัชนีราคาผู้บริโภคเพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพก็จะลดลง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ วาสนา ตุ่นนวล (2553) ทำการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย (NAV) ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ที่บริหารจัดการโดย บริษัทหลักทรัพย์และจัดการกองทุน ธนชาติ จำกัด พบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย (NAV) ของกองทุนเปิดขนาดใหญ่ (Big Cap) หุ้นระยะยาว (BigCapLTF) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและเป็นไปตามสมมติฐาน คือดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) มีความสัมพันธ์ ไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับ อัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนบดี เพื่อการเลี้ยงชีพ กองทุนเปิดทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์เพื่อการเลี้ยงชีพ และกองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพ กล่าวคือถ้าอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มขึ้นอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนบดี เพื่อการเลี้ยงชีพ กองทุนเปิดทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์เพื่อการเลี้ยงชีพ และกองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพก็จะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย สอดคล้องกับงานวิจัยของ สิริชัย พึ่งวัฒนาพงศ์ (2553) ได้ศึกษาเรื่องความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ผลการวิจัยพบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) มากที่สุดคือ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับ อัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนบดี เพื่อการเลี้ยงชีพ กองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ กองทุนเปิดทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์เพื่อการเลี้ยงชีพ และกองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพ ถ้าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับตัวสูงขึ้นอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนบดี เพื่อการเลี้ยงชีพ กองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ กองทุนเปิดทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์เพื่อการเลี้ยงชีพ และกองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพ ก็จะสูงขึ้นตามไปด้วย สอดคล้องกับงานวิจัยของ สิริชัย พึ่งวัฒนาพงศ์ (2553) ได้ศึกษาเรื่องความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ผลการวิจัยพบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) มากที่สุดคือ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย รองลงมาคือ ความเสี่ยงผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ อันดับความน่าเชื่อถือ และอัตราเงินเฟ้อทั่วไป ตามลำดับ

อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ และกองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพ กล่าวคือ ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ และกองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพก็จะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย สอดคล้องกับงานวิจัยของ วนิดา จรรย์วารเมธ (2543) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ ภาคเอกชนในประเทศไทย พบว่าอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การกำหนดอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ ภาคเอกชนในประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับ อัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ และกองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพ กล่าวคือถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้นอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ และกองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพ ก็จะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย สอดคล้องกับงานวิจัยของ วนิดา จรรย์วารเมธ (2543) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนด

อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ ภาคเอกชนในประเทศไทย ใช้การทดสอบแบบจำลองทางเศรษฐมิติ พบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการกำหนดอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ ภาคเอกชนในประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน และงานวิจัยของ วาสนา ตุ่นนวล (2553) ได้ทำการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย (NAV) ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ที่บริหารจัดการโดย บริษัทหลักทรัพย์และจัดการกองทุน ธารชาติ จำกัด ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย (NAV) ของกองทุนเปิดธนาชาติ Big Cap หุ้นระยะยาว (BigCap LTF) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและเป็นไปตามสมมติฐาน คือเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 5 แห่ง

อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับ อัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ กล่าวคือถ้าอัตราผลตอบแทนของ ตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาลสูงขึ้นอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยง ชีพก็จะสูงขึ้นตามไปด้วย

## บทที่ 5

### สรุปผลและอภิปรายผล

#### สรุปผลการศึกษา

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพของบริษัทหลักทรัพย์และจัดการกองทุนทหารไทยจำกัด โดยคาดการณ์ว่า ความเสี่ยงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีราคาผู้บริโภค ขนาดของกองทุน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ และอัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ ทั้ง 5 กองทุนที่ได้ทำการศึกษา ได้แก่ กองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ กองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพ กองทุนเปิดทหารไทยธนบดี เพื่อการเลี้ยงชีพ กองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาล เพื่อการเลี้ยงชีพ และกองทุนเปิดทหารไทย โกลด์ ลิงคโพร เพื่อการเลี้ยงชีพจากการทดสอบทางสถิติ โดยใช้ปัจจัยต่าง ๆ ดังกล่าวเป็นตัวแปรอิสระ พบว่า จากอัตราความเสี่ยงที่วัดค่าได้ มีอิทธิพลกับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย และการวัดความสามารถในการดำเนินงานตามมาตรวัด Treynor ในทางลบหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนความสามารถในการทำงานตามมาตรวัด Sharpe และ Jensen ไม่มีความสัมพันธ์กัน มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ และขนาดของกองทุนไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ความสามารถในการดำเนินงานตามมาตรวัด Sharpe Treynor และ Jensen ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับกองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาล เพื่อการเลี้ยงชีพและกองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพเท่านั้น ดัชนีราคาผู้บริโภคมีอิทธิพลในทางบวกหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพ และมีอิทธิพลในทางลบหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม กองทุนเปิดทหารไทย โกลด์ ลิงคโพร เพื่อการเลี้ยงชีพ อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทย โกลด์ ลิงคโพร เพื่อการเลี้ยงชีพเพียง กองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพ และกองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ และกองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาล เพื่อการเลี้ยงชีพ อัตราเงินเฟ้อทั่วไป ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทย ธนไพศาล เพื่อการเลี้ยงชีพเพียงกองทุนเดียว อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทย ธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ

และกองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพ อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาลมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทย ธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพเพียงกองทุนเดียว

จะเห็นได้ว่า กองทุนส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระที่เป็นประเภทตราสารหนี้มากกว่าตราสารทุนซึ่งมีความเสี่ยงในการลงทุนน้อย ตามนโยบายการลงทุนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่ได้ทำการศึกษา ในส่วนของความเสี่ยง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ และขนาดของกองทุน ส่วนใหญ่ไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทน และผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ จะมีเพียงความเสี่ยงที่มีอิทธิพลในทางลบหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพทั้ง 5 กองทุน และผลการดำเนินงานตามมาตรวัด Treynor

จากการศึกษาวิจัยในครั้งนี้พบว่า กองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพมีอัตราผลตอบแทนสูงที่สุดในระยะเวลา 5 ปีที่ทำการศึกษา ซึ่งมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเพียงปัจจัยเดียวในปัจจุบันทั้งหมดที่ทำการศึกษา จะเห็นได้ว่าถ้าอัตราเงินเฟ้อสูง จะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยที่หักเงินเพื่อออก หรือที่เรียกว่า อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง จะมีค่าลดลงไป เนื่องจากดอกเบี้ยที่เราได้รับเอาไปใช้ซื้อของได้น้อยลง ซึ่งทำให้ภาวะในเศรษฐกิจช่วงนั้นซบเซาแต่ในทางตรงกันข้าม อัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพกลับสูงขึ้นนั้นก็แปลว่า หากภาวะเศรษฐกิจซบเซาเราสามารถลงทุนในกองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพซึ่งให้ผลตอบแทนตรงกันข้ามกับภาวะเศรษฐกิจ

#### ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

ในการศึกษาครั้งนี้ได้กำหนดตัวแปรอิสระเพียง 10 ตัวแปรดังกล่าวข้างต้น ซึ่งตามผลการวิเคราะห์ทางสถิติ ตัวแปรที่ศึกษายังไม่สามารถกำหนดอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพได้ทั้งหมด ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจจะเพิ่มตัวแปรอิสระอื่น ๆ ที่คาดว่าจะมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยง หรืออาจใช้ตัวแปรอิสระเดิมแต่นำไปวิเคราะห์ความสัมพันธ์กับกองทุนเปิดประเภทอื่น ๆ

## บรรณานุกรม

- กระทรวงพาณิชย์. 2545. ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา [http://www.price.moc.go.th/price/cpi/handbook/book\\_cpi\\_base\\_45.html](http://www.price.moc.go.th/price/cpi/handbook/book_cpi_base_45.html) (5 พฤษภาคม 2559).
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2543. การลงทุน. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- เช็คราคา.คอม. 2558. เข้าใจประเภทเงินฝาก. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา <http://www.checkraka.com/knowledge/saving-2-> (5 พฤษภาคม 2559).
- ณัฐนิชา จันทร์โชติ, เนตรนภา ดาวสี และ ปฐมหทัย พรรณไว. 2558. การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) และกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF). วิทยานิพนธ์ปริญญาโท. มหาวิทยาลัยนเรศวร.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2546. แนวคิดผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวม. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา <https://www.set.or.th/education/th/mutualfund> (5 พฤษภาคม 2559).
- \_\_\_\_\_. 2555. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา <https://www.set.or.th/th/products/index/setindex> (5 พฤษภาคม 2559).
- \_\_\_\_\_. 2558. มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา <https://www.set.or.th/education/th/mutualfund> (5 พฤษภาคม 2559).
- \_\_\_\_\_. 2559. ราคาดัชนีย้อนหลัง. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา [www.set.or.th/th/market/ftseindexchart.html](http://www.set.or.th/th/market/ftseindexchart.html) (5 พฤษภาคม 2559).
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. 2546. รอบรู้เรื่องการเงิน. กรุงเทพฯ: ธนาคารแห่งประเทศไทย.
- \_\_\_\_\_. 2557. ดอกเบี้ยเงินกู้. ศูนย์คุ้มครองผู้ใช้บริการทางการเงิน. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา <https://www.1213.or.th/th/serviceunderbot/loans> (5 พฤษภาคม 2559).
- ธัญวงศ์ กิรติวานิชย์. 2547. รู้วิเคราะห์เจาะเรื่องกองทุนรวม. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- อัญญลักษณ์ วิรัชศิริ. 2557. การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ. การค้นคว้าอิสระปริญญาโท. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

- นพวรรณ จงวัฒนา, เกื้อ วงศ์บุญสิน, วิพรรณ ประจวบเหมาะ รูปโฟโล, ดาราวรรณ เจียมเพิ่มพูน, มยุรี นกยูงทอง, รุ่งรัตน์ โกววรรณกุล และ ทิฆัมพร เอี่ยมประกอบกิจ. 2542. ข้อมูลผู้สูงอายุที่น่าสนใจ. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- บริษัทหลักทรัพย์และจัดการกองทุนทหารไทยจำกัด. 2560. มูลค่าหน่วยลงทุน. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา <https://www.tmbam.com/home/th/mutual-fund-nav.php?accept=1> (5 พฤษภาคม 2559).
- พอพิศ ยอดแสง. 2556. โครงการให้เงินทำงานผ่านกองทุนรวม. ฝ่ายวิจัยและพัฒนาตลาด. ThaiBMA. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา <http://www.thaimutualfundnews.com/popup.php?type=article&id=206> (16 เมษายน 2560).
- มอร์นิ่งสตาร์ รีเสิร์ช ประเทศไทย. 2559. ขนาดของกองทุน. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา [http://www.moneychannel.co.th/news\\_detail/](http://www.moneychannel.co.th/news_detail/) (5 พฤษภาคม 2559).
- โรจนา ธรรมจินดา. 2547. การวิเคราะห์การลงทุน. เชียงใหม่: ภาควิชาการเงินและการธนาคาร คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- วนิดา จริยารวม. 2543. ปัจจัยกำหนดอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้. กรุงเทพฯ: ฐานข้อมูลวิทยานิพนธ์ไทย.
- วาสนา ตุ่นนวล. 2553. ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย (NAV) ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ที่บริหารจัดการโดย บริษัทหลักทรัพย์และจัดการกองทุน ธนชาติ จำกัด. การค้นคว้าอิสระปริญญาโท. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- เศรษฐกิจไทย. 2553. เงินเฟ้อ. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา <http://economicsthai.blogspot.sg/2010/11/inflation.html> (16 เมษายน 2560).
- สิริชัย พึ่งวัฒนาพงศ์. 2553. ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1). สารนิพนธ์ปริญญาโท. มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรจน์.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. 2552. กองทุนรวม. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา <http://www.sec.or.th/TH/RaisingFunds/MutualFund> (5 พฤษภาคม 2559).
- สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ กองวางแผนทรัพยากรมนุษย์. 2538. การคาดประมาณประชากรของประเทศไทย 2533 – 2563. กรุงเทพฯ: กองวางแผนทรัพยากรมนุษย์.
- สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง. 2546. กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา <http://www.fpo.go.th/S-I/Source/Article/Article13> (5 พฤษภาคม 2559).

- องค์การพิพิธภัณฑ์วิทยาศาสตร์แห่งชาติ. 2559. การบริหารความเสี่ยง. [ระบบออนไลน์].  
แหล่งที่มา <http://www.thai-science-museum.com/risk/> (5 พฤษภาคม 2559).
- อสมมา เจนจิรัฐติกาล. 2553. ขนาดของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยมีผลกระทบต่อ  
ผลตอบแทนของกองทุนรวมหรือไม่. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- MONEYCHANNEL. 2559. ระดับความเสี่ยงของกองทุน. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา  
<http://www.moneychannel.co.th> (5 พฤษภาคม 2559).
- MONEYHUB. 2558. ตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา  
<https://moneyhub.in.th/article/investing/> (5 พฤษภาคม 2559).





ภาคผนวก



ภาพผนวก ก

การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ตารางผนวกที่ 1 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ( $R_m$ )

No.	time	nav	hpr	R	Rpt	$\bar{R}_{pt}$	$\sigma_m$
1	มี.ค. 2554	1047.4800	1.004864	0.004864	0.486373	0.024319	0.039287
2	มิ.ย. 2554	1041.4800	0.994272	-0.00573	-0.5728	-0.02864	0.189267
3	ก.ย. 2554	916.2100	0.879719	-0.12028	-12.0281	-0.6014	8.979164
4	ธ.ค. 2554	1025.3200	1.119088	0.119088	11.90884	0.595442	5.550416
5	มี.ค. 2555	1196.7700	1.167216	0.167216	16.72161	0.83608	11.77931
6	มิ.ย. 2555	1172.1100	0.979395	-0.02061	-2.06055	-0.10303	0.589391
7	ก.ย. 2555	1298.7900	1.108079	0.108079	10.80786	0.540393	4.451024
8	ธ.ค. 2555	1391.9301	1.071713	0.071713	7.171298	0.358565	1.681133
9	มี.ค. 2556	1561.0600	1.121507	0.121507	12.15075	0.607537	5.808214
10	มิ.ย. 2556	1451.9000	0.930073	-0.06993	-6.99268	-0.34963	3.499061
11	ก.ย. 2556	1383.1600	0.952655	-0.04734	-4.73449	-0.23672	1.864943
12	ธ.ค. 2556	1298.7100	0.938944	-0.06106	-6.10558	-0.30528	2.796306
13	มี.ค. 2557	1376.2600	1.059713	0.059713	5.97131	0.298565	1.057318
14	มิ.ย. 2557	1485.7500	1.079556	0.079556	7.955619	0.397781	2.16668
15	ก.ย. 2557	1585.6700	1.067252	0.067252	6.725223	0.336261	1.432425
16	ธ.ค. 2557	1497.6700	0.944503	-0.0555	-5.5497	-0.27749	2.396049
17	มี.ค. 2558	1505.9400	1.005522	0.005522	0.552191	0.02761	0.033669
18	มิ.ย. 2558	1504.5500	0.999077	-0.00092	-0.0923	-0.00462	0.107325
19	ก.ย. 2558	1349.0000	0.896614	-0.10339	-10.3386	-0.51693	6.857883
20	ธ.ค. 2558	1288.0200	0.954796	-0.0452	-4.52039	-0.22602	1.736478
						1.372793	
				0.269695			63.01534
				0.014194			7.93822



ภาคผนวก ข

การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง

ตารางผนวกที่ 2 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ( $R_f$ )

No.	time	nav	hpr	R	Rpt	$\bar{R}_{pt}$	$\sigma_m$
1	มี.ค. 2554	3.8300	1.010554	0.010554	1.055409	0.05277	0.36377
2	มี.ย. 2554	3.8000	0.992167	-0.00783	-0.78329	-0.03916	0.032872
3	ก.ย. 2554	3.6800	0.968421	-0.03158	-3.15789	-0.15789	0.132106
4	ธ.ค. 2554	3.2800	0.891304	-0.1087	-10.8696	-0.54348	4.548166
5	มี.ค. 2555	3.6900	1.125	0.125	12.5	0.625	10.42452
6	มี.ย. 2555	3.6200	0.98103	-0.01897	-1.89702	-0.09485	0.005506
7	ก.ย. 2555	3.6200	1	0	0	0	0.130326
8	ธ.ค. 2555	3.5500	0.980663	-0.01934	-1.9337	-0.09669	0.006825
9	มี.ค. 2556	3.6000	1.014085	0.014085	1.408451	0.070423	0.46803
10	มี.ย. 2556	3.7900	1.052778	0.052778	5.277778	0.263889	2.470592
11	ก.ย. 2556	4.2100	1.110818	0.110818	11.08179	0.55409	8.429408
12	ธ.ค. 2556	4.0700	0.966746	-0.03325	-3.32542	-0.16627	0.161521
13	มี.ค. 2557	3.8000	0.933661	-0.06634	-6.63391	-0.3317	1.347727
14	มี.ย. 2557	3.7600	0.989474	-0.01053	-1.05263	-0.05263	0.014284
15	ก.ย. 2557	3.5600	0.946809	-0.05319	-5.31915	-0.26596	0.73838
16	ธ.ค. 2557	2.8700	0.80618	-0.19382	-19.382	-0.9691	16.69159
17	มี.ค. 2558	2.7200	0.947735	-0.05226	-5.22648	-0.26132	0.702295
18	มี.ย. 2558	2.9700	1.091912	0.091912	9.191176	0.459559	6.098958
19	ก.ย. 2558	2.8800	0.969697	-0.0303	-3.0303	-0.15152	0.111685
20	ธ.ค. 2558	2.6100	0.90625	-0.09375	-9.375	-0.46875	3.203263
						-1.57359	
				-0.32527			56.08183
				-0.01712			7.48878



ภาคผนวก ค

การคำนวณหาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง การดำเนินงานตามมาตรวัดต่างๆ  
ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ

ตารางผนวกที่ 3 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง การดำเนินงานตามมาตรวัดต่างๆ  
ของกองทุนเปิดทหารไทยธนบดีเพื่อการเลี้ยงชีพ

Time	Nav	Rpt	$\bar{R}_{pt}$	$\sigma_m$	$\sigma_{nm}$
มี.ค. 2554	11.58550	0.135698	0.006785	0.0048462	0.013449
มี.ย. 2554	11.62905	0.375901	0.018795	0.0002105	0.006152
ก.ย. 2554	11.68563	0.48654	0.024327	0.0001183	-0.03176
ธ.ค. 2554	11.75558	0.598598	0.02993	0.0013383	0.084003
มี.ค. 2555	11.82956	0.629318	0.031466	0.0019036	0.14595
มี.ย. 2555	11.90156	0.608645	0.030432	0.0015122	-0.0291
ก.ย. 2555	11.97058	0.579924	0.028996	0.0010432	0.066415
ธ.ค. 2555	12.03929	0.573991	0.0287	0.0009571	0.039097
มี.ค. 2556	12.10387	0.53641	0.026821	0.000498	0.052419
มี.ย. 2556	12.16483	0.503641	0.025182	0.000219	-0.02698
ก.ย. 2556	12.22217	0.471359	0.023568	5.463E-05	-0.00984
ธ.ค. 2556	12.27686	0.447466	0.022373	3.648E-06	-0.00311
มี.ค. 2557	12.33509	0.474307	0.023715	6.509E-05	0.008086
มี.ย. 2557	12.38785	0.427723	0.021386	6.861E-06	-0.00376
ก.ย. 2557	12.43572	0.386427	0.019321	0.0001462	-0.01411
ธ.ค. 2557	12.48176	0.370224	0.018511	0.00025	0.023854
มี.ค. 2558	12.52994	0.386003	0.0193	0.0001486	0.00218
มี.ย. 2558	12.57189	0.334798	0.01674	0.000573	0.007644
ก.ย. 2558	12.60327	0.249604	0.01248	0.0018907	0.110987
ธ.ค. 2558	12.62926	0.206216	0.010311	0.0028554	0.068633
			0.43914		
				0.0186403	0.510214
				0.1365297	
				$\alpha_p$	-78.6341
				$\beta_p$	27.37147
				Sharpe's Ratio ของกองทุนรวม	14.74206
				Sharpe's Ratio ของตลาดหลักทรัพย์	0.371164
				Treynor's Ratio ของกองทุนรวม	3.051096
				Treynor's Ratio ของตลาดหลักทรัพย์	2.946382

ตารางผนวกที่ 4 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง การดำเนินงานตามมาตรวัดต่างๆ  
ของกองทุนเปิดทหารไทยธนไพศาลเพื่อการเลี้ยงชีพ

Time	Nav	Rpt	$\bar{R}_{pt}$	$\sigma_m$	$\sigma_{nm}$
มี.ค. 2554	10.05098	0.158245	0.007912	0.017161	0.01245
มิ.ย. 2554	10.09508	0.438763	0.021938	0.004442	3.67E-05
ก.ย. 2554	10.14655	0.509852	0.025493	0.002534	-0.04738
ธ.ค. 2554	10.2389	0.910162	0.045508	0.001722	0.248135
มี.ค. 2555	10.33592	0.947563	0.047378	0.002508	0.390184
มิ.ย. 2555	10.4128	0.743814	0.037191	1.11E-05	-0.0523
ก.ย. 2555	10.51633	0.994257	0.049713	0.003696	0.261878
ธ.ค. 2555	10.61561	0.944056	0.047203	0.002428	0.146388
มี.ค. 2556	10.70099	0.804287	0.040214	0.000296	0.196777
มิ.ย. 2556	10.78715	0.805159	0.040258	0.000303	-0.1531
ก.ย. 2556	10.85036	0.585975	0.029299	0.001081	-0.04484
ธ.ค. 2556	10.93136	0.746519	0.037326	1.57E-05	-0.11493
มี.ค. 2557	11.04122	1.004998	0.05025	0.004002	0.130105
มิ.ย. 2557	11.13725	0.869741	0.043487	0.001039	0.141729
ก.ย. 2557	11.21325	0.682395	0.03412	0.000116	0.0651
ธ.ค. 2557	11.30463	0.814929	0.040746	0.000386	-0.13007
มี.ค. 2558	11.38705	0.729082	0.036454	1.69E-09	-0.0119
มิ.ย. 2558	11.47408	0.764289	0.038214	6.46E-05	-0.02382
ก.ย. 2558	11.54633	0.62968	0.031484	0.000522	-0.11157
ธ.ค. 2558	11.60423	0.501458	0.025073	0.002731	-0.01836
			0.729261		
				0.045058	0.884509
				0.212268	
				$\alpha_p$	-55.5362
				$\beta_p$	19.63055
				Sharpe's Ratio ของกองทุนรวม	10.84877
				Sharpe's Ratio ของตลาดหลักทรัพย์	0.371164
				Treynor's Ratio ของกองทุนรวม	3.490891
				Treynor's Ratio ของตลาดหลักทรัพย์	2.946382

ตารางผนวกที่ 5 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง การดำเนินงานตามมาตรวัดต่าง ๆ ของกองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพ

Time	Nav	Rpt	$\bar{R}_{pt}$	$\sigma_m$	$\sigma_{nm}$
มี.ค. 2554	20.73631	-163.609	-8.18045	514.736	7.270778
มิ.ย. 2554	22.38541	64.91	3.2455	884.3522	-6.27171
ก.ย. 2554	22.46181	-92.36	-4.618	40.22289	62.17945
ธ.ค. 2554	21.41601	-204.58	-10.229	1029.587	-108.005
มี.ค. 2555	24.56827	215.226	10.7613	4124.583	164.8362
มิ.ย. 2555	25.74003	17.176	0.8588	352.9562	-2.87317
ก.ย. 2555	26.55945	-18.058	-0.9029	114.5734	-8.72609
ธ.ค. 2555	27.82304	26.359	1.31795	436.5532	7.514822
มี.ค. 2556	30.52288	169.984	8.4992	2899.143	91.36733
มิ.ย. 2556	31.49239	-3.049	-0.15245	200.1432	1.458998
ก.ย. 2556	30.33613	-215.626	-10.7813	1198.635	65.9785
ธ.ค. 2556	30.03846	-129.767	-6.48835	222.723	48.68653
มี.ค. 2557	28.18162	-285.684	-14.2842	2569.853	-65.7871
มิ.ย. 2557	30.64282	146.12	7.306	2339.552	47.94959
ก.ย. 2557	32.52739	88.457	4.42285	1234.828	23.55547
ธ.ค. 2557	32.63507	-89.232	-4.4616	31.63545	31.03741
มี.ค. 2558	31.91629	-171.878	-8.5939	604.414	7.070189
มิ.ย. 2558	32.23638	-67.991	-3.39955	0.564782	5.01283
ก.ย. 2558	29.91392	-332.246	-16.6123	3766.986	194.811
ธ.ค. 2558	28.42937	-248.455	-12.4228	1776.859	73.33888
			-64.7152		
				24342.9	640.4053
				156.0221	
				$\alpha_p$	-63.2191
				$\beta_p$	0.026308
				Sharpe's Ratio ของกองทุนรวม	-0.4047
				Sharpe's Ratio ของตลาดหลักทรัพย์	0.371164
				Treynor's Ratio ของกองทุนรวม	-95.7163
				Treynor's Ratio ของตลาดหลักทรัพย์	2.946382

ตารางผนวกที่ 6 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง การดำเนินงานตามมาตรวัดต่าง ๆ ของกองทุนเปิดทหารไทย โกลด์ สิงคโปร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ

Time	Nav	Rpt	$\bar{R}_{pt}$	$\sigma_m$	$\sigma_{nm}$
มี.ค. 2554	10.34652	3.689169	0.184458	1.065708	-0.14404
มิ.ย. 2554	11.07493	7.040145	0.352007	3.243955	-0.64214
ก.ย. 2554	12.48633	12.7441	0.637205	9.670078	-8.24486
ธ.ค. 2554	12.33705	-1.19555	-0.05978	0.007797	-0.86116
มี.ค. 2555	12.42327	0.69887	0.034944	0.119931	0.199328
มิ.ย. 2555	11.82318	-4.83037	-0.24152	0.850425	0.904601
ก.ย. 2555	12.17749	2.99674	0.149837	0.762963	1.206556
ธ.ค. 2555	12.68605	4.17623	0.208812	1.308899	1.083477
มี.ค. 2556	12.03975	-5.09457	-0.25473	0.96589	-2.9821
มิ.ย. 2556	10.47806	-12.9711	-0.64856	7.782984	5.60916
ก.ย. 2556	9.853227	-5.96325	-0.29816	1.397326	1.955059
ธ.ค. 2556	9.489738	-3.68904	-0.18445	0.436055	1.543603
มี.ค. 2557	9.631102	1.489651	0.074483	0.278496	0.24154
มิ.ย. 2557	9.589124	-0.43586	-0.02179	0.007393	-0.288
ก.ย. 2557	9.530073	-0.61581	-0.03079	0.001998	-0.28233
ธ.ค. 2557	8.93455	-6.24888	-0.31244	1.55654	2.314891
มี.ค. 2558	9.079443	1.621716	0.081086	0.311392	-0.04852
มิ.ย. 2558	8.878767	-2.21022	-0.11051	0.103094	0.194078
ก.ย. 2558	8.378065	-5.63932	-0.28197	1.227155	3.559373
ธ.ค. 2558	8.229285	-1.77583	-0.08879	0.049029	0.65266
				31.14711	5.97117
				5.580959	
				$\alpha_p$	0.198082
				$\beta_p$	0.191709
				Sharpe's Ratio ของกองทุนรวม	0.136702
				Sharpe's Ratio ของตลาดหลักทรัพย์	0.371164
				Treynor's Ratio ของกองทุนรวม	1.156524
				Treynor's Ratio ของตลาดหลักทรัพย์	2.946382

ตารางผนวกที่ 7 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง การดำเนินงานตามมาตรวัดต่าง ๆ ของกองทุนเปิดทหารไทย SET50 เพื่อการเลี้ยงชีพ

Time	Nav	Rpt	$\bar{R}_p$	$\sigma_m$	$\sigma_{nm}$
มี.ค. 2554	23.41856	-3.7236	-0.18618	1.578832	0.184497
มี.ย. 2554	25.24321	7.79147	0.389573	1.918842	-0.71523
ก.ย. 2554	25.1832	-0.23773	-0.01189	0.208668	0.45353
ธ.ค. 2554	23.58469	-6.34753	-0.31738	3.453967	-3.57523
มี.ค. 2555	27.10256	14.91591	0.745795	9.118469	11.11006
มี.ย. 2555	27.93205	3.06056	0.153028	0.089926	-0.45001
ก.ย. 2555	30.05226	7.590599	0.37953	1.793296	3.373725
ธ.ค. 2555	31.34619	4.3056	0.21528	0.342821	1.120984
มี.ค. 2556	35.02556	11.73785	0.586893	5.246781	6.088851
มี.ย. 2556	36.19475	3.338105	0.166905	0.132169	-1.21256
ก.ย. 2556	34.41091	-4.92845	-0.24642	2.349865	1.639068
ธ.ค. 2556	34.41519	0.012438	0.000622	0.159528	0.159552
มี.ค. 2557	32.24894	-6.29446	-0.31472	3.408864	-1.54823
มี.ย. 2557	35.17742	9.080857	0.454043	2.825856	2.844346
ก.ย. 2557	37.99224	8.001781	0.400089	2.05484	2.023925
ธ.ค. 2557	38.14664	0.406399	0.02032	0.095499	0.011333
มี.ค. 2558	37.61059	-1.40524	-0.07026	0.525112	0.075675
มี.ย. 2558	37.44422	-0.44235	-0.02212	0.253759	0.064573
ก.ย. 2558	34.59763	-7.60221	-0.38011	4.606736	4.708789
ธ.ค. 2558	33.14746	-4.19153	-0.20958	1.86013	1.364468
			1.753424		
				42.02396	27.72211
				6.482589	
				$\alpha_p$	1.383361
				$\beta_p$	0.659674
				Sharpe's Ratio ของกองทุนรวม	0.513223
				Sharpe's Ratio ของตลาดหลักทรัพย์	0.371164
				Treynor's Ratio ของกองทุนรวม	5.04342
				Treynor's Ratio ของตลาดหลักทรัพย์	2.946382



ภาคผนวก จ

ประวัติผู้วิจัย

## ประวัตินักศึกษา

ชื่อ-นามสกุล	นางสาววัชรินทร์ ชนะวงศ์
เกิดเมื่อ	16 สิงหาคม พ.ศ. 2532
ประวัติการศึกษา	พ.ศ. 2556 ปริญญาตรี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคล ล้านนา ภาคพายัพเชียงใหม่
ประวัติการทำงาน	พ.ศ. 2556 – ปัจจุบัน ธนาครทหารไทย จำกัด (มหาชน)
อีเมล	whatcharin_kittyzaa@hotmail.com

