

## บทที่ 4

### ผลการศึกษาและการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาโครงสร้างต่างๆของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในประเทศไทย วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่ครบกำหนดในปี 2551 มีทั้งสิ้น 17 บริษัท จำนวน 22 กองทุน การวิเคราะห์ข้อมูลใช้ข้อมูลทฤษฎีภูมิในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ เดือน ตุลาคม 2547 ถึง เดือน ธันวาคม 2551 โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ซึ่งจะนำข้อมูลมาทดสอบเพื่อวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ประเมินราคาของกองทุนเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน

#### 4.1 ผลการศึกษาโครงสร้างต่างๆ ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

##### โครงสร้างของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

##### แบ่งตามสัดส่วนการลงทุน วิธีนี้แบ่งได้ 3 กลุ่ม

1. กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่ลงทุนในหุ้นเต็มรูปแบบกองทุนหุ้น กลุ่มนี้ผู้จัดการกองทุนจะบริหารกองทุนของตนเหมือนกับกองทุนหุ้นและลงทุนเต็มทีในหุ้นเพื่อสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ลงทุนมากที่สุดภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้

2. กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่ลงทุนในหุ้นบางส่วน และกำหนดสัดส่วนไว้ชัดเจน กองทุนในกลุ่มนี้จะมีความเสี่ยงน้อยกว่ากลุ่มแรก เพราะเงินที่มีจะถูกนำไปลงทุนในหุ้นเพียงบางส่วน และบอกให้ผู้ลงทุนรู้ว่าจะลงทุนกี่เปอร์เซ็นต์ เช่น ลงทุนในหุ้นเพียง 70% อีก 30% ลงทุนในตราสารหนี้ทำให้มีความผันผวนน้อยกว่า ทั้งขาขึ้นและขาลง เหมาะสำหรับผู้ต้องการลงทุนในระดับความเสี่ยงที่ต่ำกว่ากองทุนหุ้นทั่วไป แต่ยอมรับโอกาสที่จะได้ผลตอบแทนน้อยลงได้

3. กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่ลงทุนในหุ้นเพียงบางส่วน แต่ไม่กำหนดสัดส่วนที่ชัดเจน กองทุนกลุ่มนี้จะคล้ายกับกลุ่มที่ 2 คือ เงินที่มีในกองทุนจะลงทุนในหุ้นเพียงบางส่วนแต่ไม่กำหนดชัดเจนว่าเท่าไร มีความเสี่ยงน้อยกว่ากลุ่มแรก กลุ่มนี้จะมีเป้าหมายในการดูแลรักษาเงินต้นของผู้ลงทุนไม่ให้ขาดทุนมากกว่ามุ่งหาผลตอบแทน เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ต้องการให้เงินต้นไม่ขาดทุนมากกว่าเน้นเรื่องผลตอบแทน

กองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่ศึกษา 22 กองทุน มีสัดส่วนหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุน (พอร์ตการลงทุน) คิดเป็น% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (%NAV) ณ 31 ธันวาคม 2551 แสดงได้ ดังนี้

ตารางที่ 4.1 สัดส่วนการลงทุนในหุ้น% ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว เรียงลำดับจากค่ามากที่สุดไปน้อยสุด

ชื่อกองทุนรวมหุ้นระยะยาว	สัดส่วนการลงทุนใน หุ้น %
1 กองทุนเปิด JUMBO 25 ปี้นผล หุ้นระยะยาว	100.00
2 กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย บรรษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	99.58
3 กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยา SET 50	98.87
4 โครงการจัดการกองทุนเปิดวอร์เรนเอเอ็มซีเล็กทีฟหุ้นระยะยาว	98.57
5 กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว	97.23
6 กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาวปี้นผล	96.67
7 กองทุนเปิด อเบอร์ดีน หุ้นระยะยาว	93.76
8 กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยาปี้นผล	90.20
9 กองทุนเปิด ยูโอบี หุ้นระยะยาว	87.58
10 กองทุนเปิดชนชาติ Big Cap หุ้นระยะยาว	86.86
11 กองทุนเปิดกรุงไทย หุ้นระยะยาว	86.78
12 กองทุนเปิดฟินันซ่า หุ้นระยะยาว	86.66
13 กองทุนเปิดทิสโก้ หุ้นระยะยาว	84.96
14 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นระยะยาวพลัส	81.74
15 กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเพิ่มค่า หุ้นระยะยาว	81.18
16 กองทุนเปิดชนชาติ หุ้นระยะยาวปี้นผล	80.10
17 กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว	71.80
18 กองทุนเปิดกรุงศรี-พริมาเวสต์ หุ้นระยะยาว	71.48
19 กองทุนเปิด JUMBO PLUS ปี้นผล หุ้นระยะยาว	70.19
20 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นระยะยาวปี้นผล 70/30	66.21
21 กองทุนเปิดแอสเซทพลัส หุ้นระยะยาว	63.50
22 กองทุนเปิดแมกซ์ปี้นผล หุ้นระยะยาว	58.13

ที่มา : <http://www.set.or.th/lif> ข้อมูล 31 ธันวาคม 2551

สัดส่วนการลงทุนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวเห็นว่า กองทุนเปิด JUMBO 25 ปีผล  
หุ้นระยะยาว มีสัดส่วนในการลงทุนในหุ้นสามัญมากที่สุดถึง 100% กองทุนเปิดไอเอ็นจีไทย  
บริษัทภิบาลหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยา SET 50 โครงการจัดการกองทุนเปิด  
วรรณเอเอ็มซีเล็กทีฟหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาวปันผล  
กองทุนเปิด อเบอร์ดีน หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยาปันผล มีสัดส่วนในการลงทุน  
ในหุ้นสามัญ เท่ากับ 99.58%, 98.87%, 98.57%, 97.23%, 96.67%, 93.76% และ 90.20%

กองทุนเปิด ยูโอบี หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดธนชาติ Big Cap หุ้นระยะยาว กองทุนเปิด  
กรุงไทย หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดฟินันซ่าหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดทีสโก้หุ้นระยะยาว กองทุนเปิด  
ไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวพลัส กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเพิ่มค่าหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดธนชาติ หุ้น  
ระยะยาวปันผล มีสัดส่วนในการลงทุนในหุ้นสามัญ เท่ากับ 87.58%, 86.86%, 86.78%, 86.66%,  
84.96%, 81.74%, 81.18% และ 80.10%

กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดกรุงศรี-พริมาเวสต์หุ้นระยะยาว กองทุน  
เปิด JUMBO PLUS ปีผลหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวปันผล 70/30  
กองทุนเปิดแอสเซทพลัสหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดแมกซ์ปันผลหุ้นระยะยาว มีสัดส่วนในการ  
ลงทุนในหุ้นสามัญ เท่ากับ 71.80%, 71.48%, 70.19%, 66.21%, 63.50% และ 58.13% ตามลำดับ

#### แบ่งตามนโยบายการลงทุน / เลือกหุ้นลงทุน วิธีนี้แบ่งได้ 2 กลุ่ม

1. กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่บริหารเชิงรุก ผู้จัดการกองทุนจะเน้นบริหารให้ได้  
ผลตอบแทนเต็มที่ มีเป้าหมายในการสร้างผลตอบแทนให้สูงที่สุด ภายใต้อันตรายที่ประเมินแล้ว  
ยอมรับได้ เหมาะสำหรับผู้ลงทุนในหุ้นที่เชื่อในความสามารถการคัดเลือกหุ้นของผู้จัดการกองทุน
2. กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่บริหารเชิงรับ หรือ กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่เป็นกองทุน  
รวมดัชนีเหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่เชื่อว่าผลตอบแทนของดัชนีอ้างอิงจะเพิ่มขึ้นในระยะเวลาที่  
ลงทุนโดยไม่ต้องกังวลเกี่ยวกับการบริหารและการเลือกหุ้นของผู้จัดการกองทุน

ตารางที่ 4.2 นโยบายการลงทุนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว เรียงลำดับจากการจดทะเบียนก่อน  
ไปจนถึง จดทะเบียนสุดท้าย

ชื่อกองทุนรวมหุ้นระยะยาว	นโยบายการลงทุน / การเลือกหุ้นลงทุน
1 กองทุนเปิดฟีนิกซ์ หุ้นระยะยาว	ลงทุนในหุ้นของ บมจ. ไม่น้อยกว่า 65% โดยคัดหุ้นจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดผลประกอบการการจ่ายเงินปันผลสภาพคล่องของหลักทรัพย์ และการควบคุมการกระจุกตัวของหลักทรัพย์ในแต่ละอุตสาหกรรม
2 กองทุนเปิดทีสโก้ หุ้นระยะยาว	ลงทุนหุ้นปัจจัยพื้นฐานดี และมีศักยภาพในการเติบโตสูง
3 กองทุนเปิดแอสเซทพลัส หุ้นระยะยาว	ลงทุนหุ้นปัจจัยพื้นฐานดีไม่น้อยกว่า 65% ตราสารหนี้หรือเงินฝาก ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน (จ่ายเงินปันผลไม่เกินปีละ 1 ครั้ง)
4 กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยา SET 50	ลงทุนในหุ้นจดทะเบียนเพื่อกองทุน โดยพิจารณาดัชนี SET 50 เป็นเกณฑ์มาตรฐาน โดยสร้างผลตอบแทนให้ใกล้เคียงกับผลตอบแทนดัชนี SET 50
5 กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยาปันผล	ลงทุนในหุ้น บมจ. ไม่น้อยกว่า 75% โดยเน้นลงทุนในหุ้นที่มีแนวโน้มจ่ายเงินปันผลดีและหุ้นที่มีราคาหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่ำถึงปานกลาง และกองทุนจะไม่ลงทุนใน Derivatives และ Structured Note
6 กองทุนเปิดกรุงไทย หุ้นระยะยาว	ลงทุนหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี ไม่น้อยกว่า 65% มีนโยบายจ่ายเงินปันผล
7 กองทุนเปิด JUMBO PLUS ปันผล หุ้นระยะยาว	ลงทุนในตราสารทุนของ 25 บริษัทจดทะเบียนแรก ตามวิธีการคัดเลือกลักษณะเดียวกับกองทุน JUMBO 25 ในสัดส่วน 65%- 75% ของมูลค่าในตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือไม่เกิน 1 ปี ประมาณ 25% - 35% ของมูลค่า NAV
8 กองทุนเปิด JUMBO 25 ปันผล หุ้นระยะยาว	เน้นลงทุนในหุ้นเต็มอัตรา (Fully Invested) โดยลงทุนในหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนใน SET 25 โดยพิจารณามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด
9 กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว	ลงทุนในหุ้นบริษัทจดทะเบียนและไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี
10 กองทุนเปิด ยูโอบี หุ้นระยะยาว	ลงทุนในตราสารทุนกลุ่มธุรกิจที่มีแนวโน้มการเจริญเติบโตสูงเพื่อสร้างผลตอบแทนที่ดีในระยะยาวคัดเลือกหลักทรัพย์ที่มีนโยบายจ่ายปันผล การบริหารโปร่งใสราคาตลาดอยู่ต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน

ตารางที่ 4.2 (ต่อ)

ชื่อกองทุนรวมหุ้นระยะยาว	นโยบายการลงทุน / การเลือกหุ้นลงทุน
11 กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเพิ่มค่า หุ้นระยะยาว	ลงทุนหุ้นที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง และหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี และมีราคาหลักทรัพย์ที่ต่ำเมื่อเทียบกับปัจจัยพื้นฐาน (จ่ายเงินปันผลปีละ 2 ครั้ง ไม่เกิน 30%)
12 กองทุนเปิดกรุงศรี-พริมาเวสต์ หุ้นระยะยาว	เน้นกระจายลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียน SET 50 โดยไม่ลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า และ Structured Note
13 กองทุนเปิด อเบอร์ดีน หุ้นระยะยาว	ลงทุนในตราสารทุนระยะยาวที่ปัจจัยพื้นฐานดี เจริญเติบโตต่อเนื่องไม่น้อยกว่า 65% และตราสารอื่นตาม กคต. กำหนด
14 กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย บรรษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	ลงทุนในตราสารทุนของ บมจ.ที่มีระบบธรรมาภิบาลที่ดี มีปัจจัยพื้นฐาน ผลประกอบการดี และมีแนวโน้มเจริญเติบโตสูง
15 กองทุนเปิดแมกซ์ปันผล หุ้นระยะยาว	ลงทุนในตราสารทุนที่มีปัจจัยพื้นฐานและผลประกอบการดีมีแนวโน้มการเจริญเติบโตสูงและมีความมั่นคงในฐานะการเงิน โดยไม่ลงทุนใน Derivatives และ Structured Note
16 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นระยะยาวพลัส	ลงทุนในหุ้น 100% ระดับความเสี่ยงเทียบเท่ากับตลาด
17 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นระยะยาวปันผล 70/30	ลงทุนหุ้นประมาณ 70% ตราสารหนี้ 30% ทำให้เป็นกองทุนที่มีความเสี่ยงต่ำกว่ากองทุนที่เน้นหุ้นทั้งหมด (จ่ายเงินปันผล)
18 กองทุนเปิดชนชาติ Big Cap หุ้นระยะยาว	ลงทุนในหุ้นสามัญที่มีปัจจัยพื้นฐานดี มีศักยภาพในการเจริญเติบโต และมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงโดยอาจมีการลงทุนในตราสารที่เสนอขายในต่างประเทศ หรืออาจลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้อง กับการลงทุนตามที่กฎหมายกำหนดให้ลงทุนได้และอาจพิจารณาลงทุนในต่างประเทศบางส่วน คิดเป็น 15% ของ NAV
19 กองทุนเปิดชนชาติ หุ้นระยะยาวปันผล	นโยบายการลงทุนเหมือนกองทุนเปิดชนชาติ Big Cap แต่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลปีละ 1 ครั้ง
20 กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาวปันผล	ลงทุนหุ้นคุณภาพดีเฉลี่ยรอบปีไม่น้อยกว่า 65% (มีนโยบายจ่ายเงินปันผล)
21 กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว	ลงทุนหุ้นคุณภาพดีเฉลี่ยรอบปีไม่น้อยกว่า 65%



#### ตารางที่ 4.2 (ต่อ)

ชื่อกองทุนรวมหุ้นระยะยาว	นโยบายการลงทุน / การเลือกหุ้นลงทุน
22 โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณ เอเอ็ม-ซีเล็กทีฟหุ้นระยะยาว	ลงทุนหุ้นบริษัทที่มีแนวโน้มผลการดำเนินงานดี อัตราการเติบโตสูง หรือมีแนวโน้ม จ่ายเงินปันผลดี (จ่ายไม่เกินปีละ 2 ครั้ง)

ที่มา : <http://www.set.or.th/ltf> ข้อมูล 31 ธันวาคม 2551

วิธีนี้ทำให้แบ่ง กองทุนรวมหุ้นระยะยาวได้หลากหลาย ขึ้นกับว่ากองทุนมีแนวทางการเลือกหุ้นลงทุนอย่างไร บางกองทุนไม่กำหนดลักษณะของหุ้นที่จะลงทุนแน่นอน และปรับเปลี่ยนไปตามสถานการณ์ บางกองทุนกำหนดไว้เลยว่าจะเน้นลงทุนในหุ้นบริษัทขนาดใหญ่มี Market Cap. สูง หรือขนาดเล็ก เลือกลงทุนเฉพาะหุ้นในกลุ่ม SET 50 หรือบางกองทุนเลือกหุ้นลงทุนไม่เกิน 10 ตัว เป็นต้น ซึ่งกองทุนไหนจะเหมาะกับใครก็ขึ้นกับความชอบของผู้ลงทุนแต่ละคน

#### แบ่งตามนโยบายการจ่ายปันผล วิธีนี้แบ่งได้ 2 กลุ่ม

1. กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่มีนโยบายจ่ายปันผล กลุ่มนี้เหมาะสำหรับผู้ที่อยากได้เงินกำไรคืนบ้างระหว่างการลงทุน แต่เงินปันผลที่ได้ต้องเสียภาษี

#### ตารางที่ 4.3 แสดงชื่อกองทุนรวมที่มีนโยบายจ่ายเงินปันผล เรียงลำดับจากค่ามากที่สุดไปน้อยสุด

ชื่อกองทุนรวมหุ้นระยะยาว	จำนวนครั้งที่จ่าย / รวมจำนวนเงินต่อหน่วยลงทุน (บาท)
1 กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยาปันผล	7 ครั้ง 2.24 ต่อหน่วยลงทุน
2 กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาวปันผล	6 ครั้ง 1.97 ต่อหน่วยลงทุน
3 กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเพิ่มค่า หุ้นระยะยาว	3 ครั้ง 1.63 ต่อหน่วยลงทุน
4 กองทุนเปิดธนชาติ หุ้นระยะยาวปันผล	3 ครั้ง 1.56 ต่อหน่วยลงทุน
5 กองทุนเปิดกรุงศรี-พริมาเวสต์ หุ้นระยะยาว	3 ครั้ง 1.15 ต่อหน่วยลงทุน
6 โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็มซีเล็กทีฟหุ้นระยะยาว	5 ครั้ง 1.12 ต่อหน่วยลงทุน
7 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นระยะยาวปันผล 70/30	6 ครั้ง 0.97 ต่อหน่วยลงทุน
8 กองทุนเปิดกรุงไทย หุ้นระยะยาว	3 ครั้ง 0.40 ต่อหน่วยลงทุน

ที่มา : <http://www.set.or.th/ltf> ข้อมูล 31 ธันวาคม 2551

กองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่ศึกษา 22 กองทุน มีเพียง 8 กองทุนที่มีนโยบายจ่ายเงินปันผล โดยกองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยาปันผล จ่ายมากที่สุดถึง 7 ครั้ง จำนวนเงินรวมที่จ่าย 2.24 ต่อหน่วยลงทุนคิดเป็น อัตราเงินปันผลต่อหน่วยลงทุน (เมื่อซื้อครั้งแรกในขณะที่เปิดขายในปี พ.ศ. 2547 ราคาหน่วยละ 10.00 บาท) คิดเป็น 22.40% กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาวปันผล จ่าย 6 ครั้ง รวมเป็นเงินที่จ่าย 1.97 บาท ต่อหน่วยลงทุน อัตราเงินปันผลต่อหน่วยลงทุนคิดเป็น 19.70% กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเพิ่มค่า หุ้นระยะยาว จ่าย 3 ครั้ง รวมเป็นเงินที่จ่าย 1.63 บาท ต่อหน่วยลงทุน อัตราเงินปันผลต่อหน่วยลงทุนคิดเป็น 16.30% กองทุนเปิดธนาชาติหุ้นระยะยาวปันผล จ่าย 3 ครั้ง รวมเป็นเงินที่จ่าย 1.56 บาท ต่อหน่วยลงทุน อัตราเงินปันผลต่อหน่วยลงทุนคิดเป็น 15.60% กองทุนเปิดกรุงศรี-พริมาเวสต์หุ้นระยะยาว จ่าย 3 ครั้ง รวมเป็นเงินที่จ่าย 1.15 บาท ต่อหน่วยลงทุน อัตราเงินปันผลต่อหน่วยลงทุนคิดเป็น 11.50% โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็มซี เลิศทิพย์หุ้นระยะยาว จ่าย 5 ครั้ง รวมเป็นเงินที่จ่าย 1.12 บาท ต่อหน่วยลงทุน อัตราเงินปันผลต่อหน่วยลงทุนคิดเป็น 11.20% กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นระยะยาวปันผล 70/30 จ่าย 6 ครั้ง รวมเป็นเงินที่จ่าย 0.97 บาท ต่อหน่วยลงทุน อัตราเงินปันผลต่อหน่วยลงทุนคิดเป็น 9.70% กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว จ่าย 3 ครั้ง รวมเป็นเงินที่จ่าย 0.40 บาท ต่อหน่วยลงทุน อัตราเงินปันผลต่อหน่วยลงทุนคิดเป็น 4.00%

2. กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่ไม่มีนโยบายจ่ายปันผล กลุ่มนี้เหมาะสำหรับผู้ไม่ต้องการเสียผลประโยชน์จากภาษีเงินปันผล โดยยอมที่จะไม่รับผลตอบแทนคืนระหว่างการลงทุน

ตารางที่ 4.4 แสดงชื่อกองทุนรวมที่ไม่มีนโยบายจ่ายเงินปันผล

ชื่อกองทุนรวมหุ้นระยะยาว	จำนวนครั้งที่จ่าย / รวมจำนวนเงินต่อหน่วยลงทุน(บาท)
1 กองทุนเปิดฟินันซ่า หุ้นระยะยาว	ไม่มีนโยบาย
2 กองทุนเปิดทิสโก้ หุ้นระยะยาว	ไม่มีนโยบาย
3 กองทุนเปิดแอสเซทพลัส หุ้นระยะยาว	ไม่มีนโยบาย
4 กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยา SET 50	ไม่มีนโยบาย
5 กองทุนเปิด JUMBO PLUS ปันผล หุ้นระยะยาว	ไม่มีนโยบาย
6 กองทุนเปิด JUMBO 25 ปันผล หุ้นระยะยาว	ไม่มีนโยบาย
7 กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว	ไม่มีนโยบาย
8 กองทุนเปิด ยูโอบี หุ้นระยะยาว	ไม่มีนโยบาย
9 กองทุนเปิด อเบอร์ดีน หุ้นระยะยาว	ไม่มีนโยบาย

#### ตารางที่ 4.4 (ต่อ)

ชื่อกองทุนรวมหุ้นระยะยาว	จำนวนครั้งที่จ่าย / รวมจำนวนเงิน ต่อหน่วยลงทุน(บาท)
10 กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	ไม่มีนโยบาย
11 กองทุนเปิดแมกซ์ปันผล หุ้นระยะยาว	ไม่มีนโยบาย
12 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นระยะยาวพลัส	ไม่มีนโยบาย
13 กองทุนเปิดชนชาติ Big Cap หุ้นระยะยาว	ไม่มีนโยบาย
14 กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว	ไม่มีนโยบาย

ที่มา : <http://www.set.or.th/lrf> ข้อมูล 31 ธันวาคม 2551

กองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่ศึกษา 22 กองทุน มี 14 กองทุนที่ไม่มีนโยบายจ่ายเงินปันผล  
คือในระหว่างการถือครองหน่วยลงทุน จะไม่ได้รับผลประโยชน์ใดๆ จากการจ่ายเงินปันผลจาก  
กองทุน ได้แก่ กองทุนเปิดฟิ้นันซ่า หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดทิสโก้ หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดแอส  
เซทพลัส หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยา SET 50 กองทุนเปิด JUMBO PLUS ปันผล  
หุ้นระยะยาว กองทุนเปิด JUMBO 25 ปันผล หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว  
กองทุนเปิด ยูโอบี หุ้นระยะยาว กองทุนเปิด อเบอร์ดีน หุ้นระยะยาว กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย  
บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดแมกซ์ปันผล หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้น  
ระยะยาวพลัส กองทุนเปิดชนชาติ Big Cap หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว

ตารางที่ 4.5 แสดงค่าธรรมเนียมรวม ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว เรียงลำดับจากค่ามากที่สุดไป  
น้อยสุด และบริษัทผู้ดูแลผลประโยชน์ของแต่ละกองทุนรวม

ชื่อกองทุนรวมหุ้นระยะยาว	ค่าธรรมเนียม	บริษัทผู้ดูแลผลประโยชน์
1 กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยาปันผล	2.10	ธ.ซีทีแบงก์ เอ็นเอ กรุงเทพฯ
2 กองทุนเปิด ยูโอบี หุ้นระยะยาว	2.06	ธ.สแตนดาร์ดชาร์เตอร์(ไทย)
3 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นระยะยาวพลัส	1.87	ธ.กรุงเทพ จำกัด
4 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นระยะยาวปันผล 70/30	1.63	ธ.กรุงเทพ จำกัด
5 กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	0.97	ธ.ซีทีแบงก์ เอ็นเอ กรุงเทพฯ
6 กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเพิ่มค่า หุ้นระยะยาว	0.97	ธ.ซีทีแบงก์ เอ็นเอ กรุงเทพฯ
7 กองทุนเปิดแอสเซทพลัส หุ้นระยะยาว	0.96	ธ.กสิกรไทย จำกัด
8 กองทุนเปิด อเบอร์ดีน หุ้นระยะยาว	0.94	ธ.ซีทีแบงก์ เอ็นเอ กรุงเทพฯ
9 กองทุนเปิดกรุงศรี-พริมาเวสต์ หุ้นระยะยาว	0.93	ธ.กสิกรไทย จำกัด



ตารางที่ 4.5 (ต่อ)

ชื่อกองทุนรวมหุ้นระยะยาว	ค่าธรรมเนียม	บริษัทผู้ดูแลผลประโยชน์
10 กองทุนเปิดกรุงไทย หุ้นระยะยาว	0.93	ธ.กสิกรไทย จำกัด
11 กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาวปันผล	0.92	ธ.ซีทีแบงก์ เอ็นเอ กรุงเทพฯ
12 กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว	0.91	ธ.ซีทีแบงก์ เอ็นเอ กรุงเทพฯ
13 โครงการจัดการกองทุนเปิดวธอเอ็มซีหลักทรัพย์หุ้นระยะยาว	0.90	ธ.กรุงเทพ จำกัด
14 กองทุนเปิดฟินันซ่า หุ้นระยะยาว	0.90	ธ.ซีทีแบงก์ เอ็นเอ กรุงเทพฯ
15 กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว	0.86	ธ.กสิกรไทย จำกัด
16 กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยา SET 50	0.69	ธ.ซีทีแบงก์ เอ็นเอ กรุงเทพฯ
17 กองทุนเปิดชนชาติ หุ้นระยะยาวปันผล	0.67	ธ.กรุงศรีอยุธยา จำกัด
18 กองทุนเปิดชนชาติ Big Cap หุ้นระยะยาว	0.65	ธ.กรุงศรีอยุธยา จำกัด
19 กองทุนเปิดแมกซ์ปันผล หุ้นระยะยาว	0.56	ธ.ไทยธนาคาร จำกัด
20 กองทุนเปิด JUMBO PLUS ปันผล หุ้นระยะยาว	0.47	ธ.กรุงศรีอยุธยา จำกัด
21 กองทุนเปิด JUMBO 25 ปันผล หุ้นระยะยาว	0.47	ธ.กรุงศรีอยุธยา จำกัด
22 กองทุนเปิดทิสโก้ หุ้นระยะยาว	0.17	ธ.ไทยพาณิชย์ จำกัด

ที่มา : <http://www.set.or.th/lif> ข้อมูล 31 ธันวาคม 2551

กองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่ศึกษา 22 กองทุน มีค่าธรรมเนียมการจัดการ (Management) ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์ (Trustee fee) ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน (Register fee) และค่าธรรมเนียมอื่นๆ รวมถึง บริษัทผู้ดูแลผลประโยชน์ กองทุนรวมหุ้นระยะยาว พบว่า

**กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยาปันผล** ค่าธรรมเนียมรวม เท่ากับ 2.10 % ของมูลค่าหน่วยลงทุน ผู้ดูแลผลประโยชน์ ธ. ซีทีแบงก์ เอ็นเอ จำกัด (มหาชน) สาขากรุงเทพฯ ผลการดำเนินงานย้อนหลัง 3 เดือน เท่ากับ -18.54% 6 เดือน เท่ากับ -28.34% 12 เดือน เท่ากับ -36.39% ตั้งแต่เริ่มจัดตั้งกองทุน (17/11/2547) เท่ากับ -0.86% (ข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2551)

**กองทุนเปิดยูโอบีหุ้นระยะยาว** ค่าธรรมเนียมรวม เท่ากับ 2.06 % ของมูลค่าหน่วยลงทุน ผู้ดูแลผลประโยชน์ ธ. สแตนดาร์ด ชาร์เตอร์ด (ไทย) จำกัด (มหาชน) ผลการดำเนินงานย้อนหลัง 3 เดือน เท่ากับ -25.99% 6 เดือน เท่ากับ -39.22% 12 เดือน เท่ากับ -43.75% ตั้งแต่เริ่มจัดตั้งกองทุน (4/11/2547) เท่ากับ -15.33% (ข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2551)

**กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวพลัส** ค่าธรรมเนียมรวม เท่ากับ 1.87 % ของมูลค่าหน่วยลงทุน ผู้ดูแลผลประโยชน์ ธ. กรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ผลการดำเนินงานย้อนหลัง 3 เดือน

เท่ากับ -22.32% 6 เดือน เท่ากับ -38.90% 12 เดือน เท่ากับ -42.87% ตั้งแต่เริ่มจัดตั้งกองทุน (21/10/2547) เท่ากับ -12.16% (ข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2551)

**กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวปันผล 70/30** ค่าธรรมเนียมรวม เท่ากับ 1.63 % ของมูลค่าหน่วยลงทุน ผู้ดูแลผลประโยชน์ ธ. กรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ผลการดำเนินงานย้อนหลัง 3 เดือน เท่ากับ -15.54% 6 เดือน เท่ากับ -29.15% 12 เดือน เท่ากับ -32.88% ตั้งแต่เริ่มจัดตั้งกองทุน (21/10/2547) เท่ากับ -5.97% (ข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2551)

**กองทุนเปิดไอเอ็นจีไทยบริษัทหลักทรัพย์ระยะยาว** ค่าธรรมเนียมรวม เท่ากับ 0.97 % ของมูลค่าหน่วยลงทุน ผู้ดูแลผลประโยชน์ ธ. ซิตีแบงก์ เอ็นเอ จำกัด (มหาชน) สาขากรุงเทพฯ ผลการดำเนินงานย้อนหลัง 3 เดือน เท่ากับ -22.68% 6 เดือน เท่ากับ -37.19% 12 เดือน เท่ากับ -39.42% ตั้งแต่เริ่มจัดตั้งกองทุน (27/10/2547) เท่ากับ -0.92% (ข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2551)

**กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเพิ่มค่าหุ้นระยะยาว** ค่าธรรมเนียมรวม เท่ากับ 0.97 % ของมูลค่าหน่วยลงทุน ผู้ดูแลผลประโยชน์ ธ. ซิตีแบงก์ เอ็นเอ จำกัด (มหาชน) สาขากรุงเทพฯ ผลการดำเนินงานย้อนหลัง 3 เดือน เท่ากับ -21.92% 6 เดือน เท่ากับ -36.63% 12 เดือน เท่ากับ -40.15% ตั้งแต่เริ่มจัดตั้งกองทุน (4/11/2547) เท่ากับ -6.74% (ข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2551)

**กองทุนเปิดแอสเซทพลัสหุ้นระยะยาว** ค่าธรรมเนียมรวม เท่ากับ 0.96% ของมูลค่าหน่วยลงทุน ผู้ดูแลผลประโยชน์ ธ. กสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ผลการดำเนินงานย้อนหลัง 3 เดือน เท่ากับ -20.72% 6 เดือน เท่ากับ -34.48% 12 เดือน เท่ากับ -37.60% ตั้งแต่เริ่มจัดตั้งกองทุน (23/11/2547) เท่ากับ -13.49% (ข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2551)

**กองทุนเปิดอเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว** ค่าธรรมเนียมรวม เท่ากับ 0.94 % ของมูลค่าหน่วยลงทุน ผู้ดูแลผลประโยชน์ ธ. ซิตีแบงก์ เอ็นเอ จำกัด (มหาชน) สาขากรุงเทพฯ ผลการดำเนินงานย้อนหลัง 3 เดือน เท่ากับ -23.94% 6 เดือน เท่ากับ -36.70% 12 เดือน เท่ากับ -41.80% ตั้งแต่เริ่มจัดตั้งกองทุน (28/10/2547) เท่ากับ 2.91% (ข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2551)

**กองทุนเปิดกรุงศรี-พริมาเวสต์หุ้นระยะยาว** ค่าธรรมเนียมรวม เท่ากับ 0.93 % ของมูลค่าหน่วยลงทุน ผู้ดูแลผลประโยชน์ ธ. ไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ผลการดำเนินงานย้อนหลัง 3 เดือน เท่ากับ -18.79% 6 เดือน เท่ากับ -32.80% 12 เดือน เท่ากับ -38.55% ตั้งแต่เริ่มจัดตั้งกองทุน (1/11/2547) เท่ากับ -6.37% (ข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2551)

**กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว** ค่าธรรมเนียมรวม เท่ากับ 0.93 % ของมูลค่าหน่วยลงทุน ผู้ดูแลผลประโยชน์ ธ. กรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ผลการดำเนินงานย้อนหลัง 3 เดือน เท่ากับ -21.98% 6 เดือน เท่ากับ -36.44% 12 เดือน เท่ากับ -37.42% ตั้งแต่เริ่มจัดตั้งกองทุน (15/11/2547) เท่ากับ -12.64% (ข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2551)

**กองทุนเปิดเคหั้นระยะยาวปันผล** ค่าธรรมเนียมรวม เท่ากับ 0.92 % ของมูลค่าหน่วยลงทุน ผู้ดูแลผลประโยชน์ ธ. ซิตีแบงก์ เอ็นเอ จำกัด (มหาชน) สาขากรุงเทพฯ ผลการดำเนินงานย้อนหลัง 3 เดือน เท่ากับ -27.98% 6 เดือน เท่ากับ -40.45% 12 เดือน เท่ากับ -46.42% ตั้งแต่เริ่มจัดตั้งกองทุน (19/10/2547) เท่ากับ -13.02% (ข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2551)

**กองทุนเปิดเคหั้นระยะยาว** ค่าธรรมเนียมรวม เท่ากับ 0.91 % ของมูลค่าหน่วยลงทุน ผู้ดูแลผลประโยชน์ ธ. ซิตีแบงก์ เอ็นเอ จำกัด (มหาชน) สาขากรุงเทพฯ ผลการดำเนินงานย้อนหลัง 3 เดือน เท่ากับ -28.82% 6 เดือน เท่ากับ -41.75% 12 เดือน เท่ากับ -47.71% ตั้งแต่เริ่มจัดตั้งกองทุน (19/10/2547) เท่ากับ -15.29% (ข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2551)

**โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณแอเอ็มซีซีหลักทรัพย์หั้นระยะยาว** ค่าธรรมเนียมรวม เท่ากับ 0.93 % ของมูลค่าหน่วยลงทุน ผู้ดูแลผลประโยชน์ ธ. กรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ผลการดำเนินงานย้อนหลัง 3 เดือน เท่ากับ -25.87% 6 เดือน เท่ากับ -41.33% 12 เดือน เท่ากับ -44.01% ตั้งแต่เริ่มจัดตั้งกองทุน (8/10/2547) เท่ากับ -15.87% (ข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2551)

**กองทุนเปิดฟิ้นชำหั้นระยะยาว** ค่าธรรมเนียมรวม เท่ากับ 0.90 % ของมูลค่าหน่วยลงทุน ผู้ดูแลผลประโยชน์ ธ.กรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ผลการดำเนินงานย้อนหลัง 3 เดือน เท่ากับ -24.64% 6 เดือน เท่ากับ -41.29% 12 เดือน เท่ากับ -44.30% ตั้งแต่เริ่มจัดตั้งกองทุน (13/12/2547) เท่ากับ -3.87% (ข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2551)

**กองทุนเปิดบัวหลวงหั้นระยะยาว** ค่าธรรมเนียมรวม เท่ากับ 0.86 % ของมูลค่าหน่วยลงทุน ผู้ดูแลผลประโยชน์ ธ. กสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ผลการดำเนินงานย้อนหลัง 3 เดือน เท่ากับ -19.63% 6 เดือน เท่ากับ -33.13% 12 เดือน เท่ากับ -37.95% ตั้งแต่เริ่มจัดตั้งกองทุน (11/11/2547) เท่ากับ -6.20% (ข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2551)

**กองทุนเปิดหั้นระยะยาวอยุธยาSET50** ค่าธรรมเนียมรวม เท่ากับ 0.69 % ของมูลค่าหน่วยลงทุน ผู้ดูแลผลประโยชน์ ธ. ซิตีแบงก์ เอ็นเอ จำกัด (มหาชน) สาขากรุงเทพฯ ผลการดำเนินงานย้อนหลัง 3 เดือน เท่ากับ -23.84% 6 เดือน เท่ากับ -41.02% 12 เดือน เท่ากับ -47.39% ตั้งแต่เริ่มจัดตั้งกองทุน (17/11/2547) -17.82% (ข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2551)

**กองทุนเปิดชนชาติหั้นระยะยาวปันผล** ค่าธรรมเนียมรวม เท่ากับ 0.67 % ของมูลค่าหน่วยลงทุน ผู้ดูแลผลประโยชน์ ธ. กรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ผลการดำเนินงานย้อนหลัง 3 เดือน เท่ากับ -20.00% 6 เดือน เท่ากับ -34.68% 12 เดือน เท่ากับ -34.74% ตั้งแต่เริ่มจัดตั้งกองทุน (20/10/2547) เท่ากับ -8.91% (ข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2551)

**กองทุนเปิดชนชาติ Big Capหั้นระยะยาว** ค่าธรรมเนียมรวม เท่ากับ 0.65 % ของมูลค่าหน่วยลงทุน ผู้ดูแลผลประโยชน์ ธ. กรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ผลการดำเนินงานย้อนหลัง 3

เดือน เท่ากับ -20.13% 6 เดือน เท่ากับ -34.33% 12 เดือน เท่ากับ -33.88% ตั้งแต่เริ่มจัดตั้งกองทุน (20/10/2547) เท่ากับ -6.75% (ข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2551)

กองทุนเปิดแมกซ์ปันผลหุ้นระยะยาว ค่าธรรมเนียมรวม เท่ากับ 0.56 % ของมูลค่าหน่วยลงทุน ผู้ดูแลผลประโยชน์ ธ. ไทยธนาคาร จำกัด (มหาชน) ผลการดำเนินงานย้อนหลัง 3 เดือน เท่ากับ -14.44% 6 เดือน เท่ากับ -26.07% 12 เดือน เท่ากับ -28.32% ตั้งแต่เริ่มจัดตั้งกองทุน (22/10/2547) เท่ากับ -7.17% (ข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2551)

กองทุนเปิด JUMBO PLUS ปันผลหุ้นระยะยาว ค่าธรรมเนียมรวม เท่ากับ 0.47 % ของมูลค่าหน่วยลงทุน ผู้ดูแลผลประโยชน์ ธ. กสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ผลการดำเนินงานย้อนหลัง 3 เดือน เท่ากับ -14.89% 6 เดือน เท่ากับ -28.47% 12 เดือน เท่ากับ -32.85% ตั้งแต่เริ่มจัดตั้งกองทุน (11/11/2547) เท่ากับ 1.79% (ข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2551)

กองทุนเปิด JUMBO 25 ปันผลหุ้นระยะยาว ค่าธรรมเนียมรวม เท่ากับ 0.47 % ของมูลค่าหน่วยลงทุน ผู้ดูแลผลประโยชน์ ธ. กสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ผลการดำเนินงานย้อนหลัง 3 เดือน เท่ากับ -21.82% 6 เดือน เท่ากับ -39.37% 12 เดือน เท่ากับ -45.09% ตั้งแต่เริ่มจัดตั้งกองทุน (11/11/2547) เท่ากับ -5.74% (ข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2551)

กองทุนเปิดทีสโก้หุ้นระยะยาว ค่าธรรมเนียมรวม เท่ากับ 0.17 % ของมูลค่าหน่วยลงทุน ผู้ดูแลผลประโยชน์ ธ. ไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ผลการดำเนินงานย้อนหลัง 3 เดือน เท่ากับ -25.28% 6 เดือน เท่ากับ -41.77% 12 เดือน เท่ากับ -43.98% ตั้งแต่เริ่มจัดตั้งกองทุน (23/11/2547) เท่ากับ -8.55% (ข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2551)

## 4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

### 4.2.1 อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

การศึกษาผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ใช้ข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายวัน เริ่มตั้งแต่ 1 มกราคม 2548 ถึง 31 ธันวาคม 2551 มาใช้ทำการคำนวณอัตราผลตอบแทนตลาด (ภาคผนวก ก) สามารถคำนวณได้จาก

$$R_{mt} = \frac{(P_{mt} - P_{m-1}) * 100}{P_{m-1}}$$

#### 4.2.2 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง $R_f$

การศึกษานี้ใช้อัตราดอกเบี้ยตัวเงินคลังอายุ 1 ปี ซึ่งเท่ากับ 3.0731% ต่อปี อ้างอิงถึงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk-Free Rate) ซึ่งเมื่อคำนวณออกมาเป็นผลตอบแทนรายวันแล้ว จะได้เท่ากับ 0.008419% ต่อวัน (ภาคผนวก ก)

#### 4.2.3 อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว $R_i$

การศึกษาวិเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ของการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาวนี้ ใช้ข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุนรายวันจากกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่ครบกำหนดในปี พ.ศ. 2551 จำนวน 22 กองทุน (ภาคผนวก ค)

#### 4.2.4 ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูล โดยวิธียูนิทรูท (Unit Root)

เนื่องจากข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลอนุกรมเวลา จำเป็นต้องมีการตรวจสอบความนิ่งของข้อมูลก่อนที่จะนำไปวิเคราะห์ จากการทดสอบ Unit Root ด้วยวิธี ADF (Augmented Dickey-Fuller (ADF) test) เพื่อทดสอบความเป็นลักษณะนิ่ง (stationary) ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวแต่ละกองทุน และอัตราผลตอบแทนของตลาด ผลการทดสอบพบว่า ปฏิเสธ  $H_0 : \theta = 0$  แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว และอัตราผลตอบแทนของตลาดเป็นข้อมูลที่มีลักษณะนิ่ง (stationary) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นั่นคืออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวมี Order of Integration เดียวกัน และเท่ากับ  $I(0)$  สรุปได้ว่า ข้อมูลของทุกกองทุนที่ทำการศึกษาเป็นข้อมูลอนุกรมเวลาที่มีลักษณะนิ่ง (stationary) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ การหาค่าความเสี่ยง ดังตารางที่ 4.6

ตารางที่ 4.6 ผลการทดสอบ Unit Root

ชื่อกองทุน	Variable	None	Intercept	Trend and Intercept	Order of Integration
1. กองทุนเปิดฟิ้นันซ่า หุ้นระยะยาว	Ri	-31.10016	-31.08617	-31.12732	I(0)
	Rm	-17.01678	-17.00789	-16.99912	I(0)
2. กองทุนเปิดทีสโก้ หุ้นระยะยาว	Ri	-30.13013	-30.11550	-30.17578	I(0)
	Rm	-17.01678	-17.00789	-16.99912	I(0)



ตารางที่ 4.6 (ต่อ)

ชื่อกองทุน	Variable	None	Intercept	Trend and Intercept	Order of Integration
3. กองทุนเปิดแอสเซทพลัส หุ้นระยะยาว	Ri	-31.04656	-31.03807	-31.08618	I(0)
	Rm	-17.01678	-17.00789	-16.99912	I(0)
4. กองทุนเปิดหุ้นระยะยาว อยุธยา SET50	Ri	-30.97068	-30.95985	-31.02671	I(0)
	Rm	-17.01678	-17.00789	-16.99912	I(0)
5. กองทุนเปิดหุ้นระยะยาว อยุธยา	Ri	-30.26535	-30.26306	-30.38754	I(0)
	Rm	-17.01678	-17.00789	-16.99912	I(0)
6. กองทุนเปิดกรุงไทย หุ้นระยะยาว	Ri	-30.91295	-30.90246	-30.93008	I(0)
	Rm	-17.01678	-17.00789	-16.99912	I(0)
7. กองทุนเปิด JUMBO PLUS ปันผล หุ้นระยะยาว	Ri	-39.04182	-39.02481	-39.07320	I(0)
	Rm	-17.01678	-17.00789	-16.99912	I(0)
8. กองทุนเปิด JUMBO 25 ปันผลหุ้นระยะยาว	Ri	-38.75801	-38.74247	-38.79236	I(0)
	Rm	-17.01678	-17.00789	-16.99912	I(0)
9. กองทุนเปิดบัวหลวง หุ้นระยะยาว	Ri	-32.04717	-32.03118	-32.06776	I(0)
	Rm	-17.01678	-17.00789	-16.99912	I(0)
10. กองทุนเปิดยูโอบี หุ้นระยะยาว	Ri	-30.61247	-30.60014	-30.65182	I(0)
	Rm	-17.01678	-17.00789	-16.99912	I(0)
11. กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเพิ่มค่า หุ้นระยะยาว	Ri	-31.00532	-30.99605	-31.04520	I(0)
	Rm	-17.01678	-17.00789	-16.99912	I(0)
12. กองทุนเปิดกรุงศรี-พริมาเวสต์ หุ้นระยะยาว	Ri	-31.19497	-31.18329	-31.21917	I(0)
	Rm	-17.01678	-17.00789	-16.99912	I(0)
13. กองทุนเปิด อเบอร์ดีน หุ้นระยะยาว	Ri	-30.81692	-30.80145	-30.97730	I(0)
	Rm	-17.01678	-17.00789	-16.99912	I(0)
14. กองทุนเปิดไอเอ็นจี ไทย บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	Ri	-30.72084	-30.70564	-30.74119	I(0)
	Rm	-17.01678	-17.00789	-16.99912	I(0)
15. กองทุนเปิด แมกซ์ปันผล หุ้นระยะยาว	Ri	-32.23314	-32.22181	-32.30669	I(0)
	Rm	-17.01678	-17.00789	-16.99912	I(0)
16. กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นระยะยาวพลัส	Ri	-30.63065	-30.61754	-30.68409	I(0)
	Rm	-17.01678	-17.00789	-16.99912	I(0)
17. กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นระยะยาวปันผล 70/30	Ri	-30.82330	-30.81390	-30.88002	I(0)
	Rm	-17.01678	-17.00789	-16.99912	I(0)

ตารางที่ 4.6 (ต่อ)

ชื่อกองทุน	Variable	None	Intercept	Trend and Intercept	Order of Integration
18. กองทุนเปิดธนชาติ Big Cap หุ้นระยะยาว	Ri	-31.14415	-31.12953	-31.15909	I(0)
	Rm	-17.01678	-17.00789	-16.99912	I(0)
19. กองทุนเปิดธนชาติ หุ้นระยะยาวปันผล	Ri	-31.30463	-31.29676	-31.33415	I(0)
	Rm	-17.01678	-17.00789	-16.99912	I(0)
20. กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาวปันผล	Ri	-31.33767	-31.33085	-31.38021	I(0)
	Rm	-17.01678	-17.00789	-16.99912	I(0)
21. กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว	Ri	-31.17277	-31.15987	-31.21780	I(0)
	Rm	-17.01678	-17.00789	-16.99912	I(0)
22. โครงการจัดการกองทุนเปิด วรรณเอเอ็มซีเล็กทีฟ	Ri	-31.27995	-31.27354	-31.32352	I(0)
	Rm	-17.01678	-17.00789	-16.99912	I(0)

หมายเหตุ: มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 1%

Observations: 980 day (4/01/2548 – 31/12/2551)

#### 4.2.5 ค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

##### 1. ผลการวิเคราะห์ค่า $R^2$

ใช้เพื่อพิจารณาว่าสมการที่ใช้ในการวิเคราะห์สามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ดีเพียงใด หรือ การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระทางขวาของสมการสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามทางซ้ายมือได้ดีมากน้อยเพียงใด ค่า  $R^2$  ที่สูงแสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้สูง หรือการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาด สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้สูง หรือได้รับอิทธิพลจากความเสี่ยงที่เป็นระบบมาก แต่ถ้าหากว่าค่า  $R^2$  ต่ำแล้ว แสดงว่า การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระ หรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม หรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้น้อย

ตารางที่ 4.7 แสดงค่าความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของกองทุน และผลตอบแทนตลาด ค่า  $R^2$  เรียงลำดับจากค่ามากที่สุดไปน้อยสุด

ชื่อกองทุนรวมหุ้นระยะยาว	R-squared
1 กองทุนเปิด อเบอร์ดีน หุ้นระยะยาว	0.995561
2 กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว	0.994258
3 กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยา	0.994123
4 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นระยะยาวพลัส	0.993889
5 กองทุนเปิดแมกซ์ปันผล หุ้นระยะยาว	0.993069
6 กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย บรรษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	0.992680
7 กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว	0.992640
8 กองทุนเปิดทิสโก้ หุ้นระยะยาว	0.992593
9 กองทุนเปิดแอสเซทพลัส หุ้นระยะยาว	0.992571
10 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นระยะยาวปันผล 70/30	0.992332
11 กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยา SET 50	0.992289
12 กองทุนเปิด ยูโอบี หุ้นระยะยาว	0.991815
13 กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเพิ่มค่า หุ้นระยะยาว	0.991044
14 กองทุนเปิดฟินันซ่า หุ้นระยะยาว	0.990917
15 กองทุนเปิดกรุงไทย หุ้นระยะยาว	0.990455
16 กองทุนเปิดกรุงศรี-พริมาเวสต์ หุ้นระยะยาว	0.990337
17 กองทุนเปิดธนชาติ Big Cap หุ้นระยะยาว	0.990284
18 กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาวปันผล	0.990214
19 โครงการจัดการกองทุนเปิดวอร์เรนเอเอ็มซีเล็กที่ฟหุ้นระยะยาว	0.989802
20 กองทุนเปิดธนชาติ หุ้นระยะยาวปันผล	0.988532
21 กองทุนเปิด JUMBO 25 ปันผล หุ้นระยะยาว	0.980512
22 กองทุนเปิด JUMBO PLUS ปันผล หุ้นระยะยาว	0.980112

จากการพิจารณาค่า  $R^2$  ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้คือ อัตราผลตอบแทนรวมของตลาดและอัตราผลตอบแทนรวมของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวพบว่า มีค่า  $R^2$  อยู่ระหว่าง 0.995561 – 0.980112 ซึ่งสามารถเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่า  $R^2$  สูงที่สุดไปยังกองทุนที่มีค่า  $R^2$  ต่ำสุดได้ดังนี้ คือ กองทุนเปิดอเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยา กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวพลัส กองทุนเปิดแมกซ์ปันผลหุ้น

ระยะยาว กองทุนเปิดไอเอ็นจีไทยบริษัทมหาชนหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดทิสโก้หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดแอสเซทพลัสหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวปันผล 70/30 กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยา SET50 กองทุนเปิดยูโอบีหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเพิ่มค่าหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดฟินันซ่าหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดกรุงศรี-พริมาเวสต์หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดธนชาติ Big Cap หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาวปันผล โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มซีเล็กทีฟหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดธนชาติหุ้นระยะยาวปันผล กองทุนเปิดJUMBO 25 ปันผล กองทุนเปิด JUMBO PLUS ปันผลหุ้นระยะยาว ซึ่งมีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.995561, 0.994258, 0.994123, 0.993889, 0.993069, 0.992680, 0.992640, 0.992593, 0.992571, 0.992332, 0.992289, 0.991815, 0.991044, 0.990917, 0.990455, 0.990337, 0.990284, 0.990214, 0.989802, 0.988532, 0.9805152, 0.980112 ตามลำดับ

## 2. ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า $\beta$

ซึ่งเป็นตัวบอกความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของกองทุนและอัตรา

ผลตอบแทนของตลาด ปรากฏว่าทุกกองทุนมีค่า  $\beta$  เป็นบวก แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุน มีความเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด กล่าวคือ ถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาดเพิ่มขึ้นอัตราผลตอบแทนของกองทุนจะเพิ่มขึ้นด้วย หรือถ้าผลตอบแทนของตลาดลดลง อัตราผลตอบแทนของกองทุนจะลดลงด้วยเช่นกัน

จากการวิเคราะห์จะเห็นได้ว่า การประเมินมูลค่ากองทุนสอดคล้องกับทฤษฎี CAPM คือ กองทุนที่มีความเสี่ยงสูง (ค่า  $\beta$  สูง) จะให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงตามไปด้วย ส่วนกองทุนที่มีความเสี่ยงต่ำ (ค่า  $\beta$  ต่ำ) ก็จะให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังต่ำ

**ตารางที่ 4.8** แสดงค่าความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของกองทุน และผลตอบแทนตลาด ค่าเบต้า ( $\beta$ ) เรียงลำดับจากค่ามากที่สุดไปน้อยสุด

ชื่อกองทุนรวมหุ้นระยะยาว	ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า
1 กองทุนเปิด JUMBO 25 ปันผล หุ้นระยะยาว	0.030912
2 กองทุนเปิดทิสโก้ หุ้นระยะยาว	0.029229
3 กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว	0.028935
4 กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย บริษัทมหาชน หุ้นระยะยาว	0.028561
5 กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยา SET 50	0.027766
6 กองทุนเปิดฟินันซ่า หุ้นระยะยาว	0.027258

ตารางที่ 4.8 (ต่อ)

ชื่อกองทุนรวมหุ้นระยะยาว	ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า
7 กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาวปันผล	0.025583
8 โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็มซีเล็กทีฟหุ้นระยะยาว	0.025374
9 กองทุนเปิด ยูโอบี หุ้นระยะยาว	0.025212
10 กองทุนเปิดธนชาติ Big Cap หุ้นระยะยาว	0.024637
11 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นระยะยาวพลัส	0.024484
12 กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเพิ่มค่า หุ้นระยะยาว	0.023909
13 กองทุนเปิดกรุงศรี-พริมาเวสต์ หุ้นระยะยาว	0.023164
14 กองทุนเปิดกรุงไทย หุ้นระยะยาว	0.023146
15 กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว	0.022814
16 กองทุนเปิด อเบอร์ดีน หุ้นระยะยาว	0.022622
17 กองทุนเปิดธนชาติ หุ้นระยะยาวปันผล	0.022095
18 กองทุนเปิด JUMBO PLUS ปันผล หุ้นระยะยาว	0.021148
19 กองทุนเปิดแอสเซทพลัส หุ้นระยะยาว	0.020643
20 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นระยะยาวปันผล 70/30	0.016583
21 กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยา	0.013699
22 กองทุนเปิดแมกซ์ปันผล หุ้นระยะยาว	0.013053

เมื่อพิจารณาค่า  $\beta$  ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวทั้ง 22 กองทุน พบว่าให้ค่ามากกว่า 1 ซึ่งแสดงว่ามีความเสี่ยงมากกว่าตลาดนั่นคือถ้าหากมีปัจจัยใดๆมาส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของตลาดมีการเปลี่ยนแปลงต่ำลง หรือสูงขึ้นแล้ว กองทุนที่มีค่า  $\beta$  มากกว่า 1 นี้จะมีการเปลี่ยนแปลงของราคาในลักษณะที่สูงกว่าตลาด นั่นคือมีแนวโน้มที่จะขึ้นมากกว่าตลาดเมื่อภาวะตลาดขึ้น และลดลงมากกว่าเมื่อภาวะตลาดลง ซึ่งสามารถเรียงลำดับจากกองทุนที่มีค่า  $\beta$  สูงที่สุดไปยังกองทุนที่มีค่า  $\beta$  ต่ำสุดได้ดังนี้ กองทุนเปิด JUMBO 25 ปันผลหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดทิสโก้หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดไอเอ็นจีไทยบริษัทหลักทรัพย์หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยา SET50 กองทุนเปิดฟินันซ่าหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาวปันผล โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็มซีเล็กทีฟหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดยูโอบีหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดธนชาติ Big Cap หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวพลัส กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเพิ่มค่าหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดกรุงศรี-พริมาเวสต์หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดอเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว



กองทุนเปิดธนชาตหุ้นระยะยาวปันผล กองทุนเปิด JUMBO PLUS ปันผลหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดแอสเซทพลัสหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวปันผล 70/30 กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยา กองทุนเปิดแมกซ์ปันผลหุ้นระยะยาว ซึ่งมีค่า  $\beta$  เท่ากับ 0.030912, 0.029229, 0.028935, 0.028561, 0.027766, 0.027258, 0.025583, 0.025374, 0.025212, 0.024637, 0.024484, 0.023909, 0.023164, 0.023146, 0.022814, 0.022622, 0.022095, 0.021148, 0.020643, 0.016583, 0.013699, 0.013053 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.9 ผลการศึกษาค่า  $R^2$  ค่าความเสี่ยง  $\beta$  และทิศทางผลตอบแทนของกองทุน

ชื่อกองทุน	Constant ( $\alpha$ )	Coefficient ( $\beta$ )	$R^2$
1. กองทุนเปิดฟิ้นันซ่า หุ้นระยะยาว	0.066393	0.027258	0.990917
	(1.826904)	(15.50614)	1.99568 *
2. กองทุนเปิดทิสโก้ หุ้นระยะยาว	0.066323	0.029229	0.992593
	(1.884995)	(16.37055)	1.921688 *
3. กองทุนเปิดแอสเซทพลัส หุ้นระยะยาว	0.045163	0.020643	0.992571
	(1.457177)	(15.32877)	2.003688 *
4. กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยา SET50	0.051720	0.027766	0.992289
	(1.492870)	(16.31062)	2.003945 *
5. กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยา	0.014857	0.013699	0.994123
	(0.523027)	(12.80367)	1.964771 *
6. กองทุนเปิดกรุงไทย หุ้นระยะยาว	0.062609	0.023146	0.990455
	(1.776358)	(16.187450)	1.994450 *
7. กองทุนเปิด JUMBO PLUS ปันผล หุ้นระยะยาว	0.129730	0.021148	0.980112
	(2.408880)	(12.317920)	2.482659 *
8. กองทุนเปิด JUMBO 25 ปันผล หุ้นระยะยาว	0.1288521	0.030912	0.980512
	(2.279406)	(12.404060)	2.466508 *
9. กองทุนเปิดบัวหลวง หุ้นระยะยาว	0.049105	0.022814	0.994258
	(1.720771)	(15.25333)	2.055728 *
10. กองทุนเปิดยูโอบี หุ้นระยะยาว	0.056315	0.025212	0.991815
	(1.621103)	(15.638990)	1.978154 *
11. กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเพิ่มค่า หุ้นระยะยาว	0.052083	0.023909	0.991044
	(1.472554)	(16.044420)	1.986219 *

ตารางที่ 4.9 (ต่อ)

ชื่อกองทุน	Constant ( $\alpha$ )	Coefficient ( $\beta$ )	R <sup>2</sup>
12. กองทุนเปิดกรุงศรี-พริมาเวสต์ หุ้นระยะยาว	0.061307	0.023164	0.990337
	(1.672672)	(15.246130)	1.985183
13. กองทุนเปิด อเบอร์ดีน หุ้นระยะยาว	0.044160	0.022622	0.995561
	(1.427606)	(14.789300)	2.018556
14. กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย บรรษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	0.065408	0.028561	0.992680
	(1.860695)	(15.885020)	1.976830
15. กองทุนเปิด แมกซ์ปันผล หุ้นระยะยาว	0.039783	0.013053	0.993069
	(1.359079)	(15.361070)	2.077641
16. กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นระยะยาวพลัส	0.048314	0.024484	0.993889
	(1.581810)	(16.539690)	1.960270
17. กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นระยะ ยาวปันผล70/30	0.048122	0.016583	0.992332
	(1.532221)	(16.674480)	1.973526
18. กองทุนเปิดธนชาติ Big Cap หุ้นระยะยาว	0.075289	0.024637	0.990284
	(1.993303)	(15.906840)	2.004738
19. กองทุนเปิดธนชาติ หุ้นระยะยาว ปันผล	0.058850	0.022095	0.988532
	(1.519693)	(15.392890)	2.019258
20. กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาวปันผล	0.055052	0.025583	0.990214
	(1.526972)	(15.798810)	1.974270
21. กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว	0.055118	0.028935	0.992640
	(1.614783)	(16.008460)	2.030335
22. โครงการจัดการกองทุนเปิด วรรณเอเชียเล็กทีฟ	0.050197	0.025374	0.989802
	(1.371687)	(16.212880)	1.894838

หมายเหตุ: ตัวเลขในวงเล็บคือ ค่า *t-statistics* และตัวเลขที่มีเครื่องหมาย \* คือค่า *Durbin-Watson*

#### 4.2.6 ผลการประเมินมูลค่ากองทุนเปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กับเส้น SML

จากการวิเคราะห์ทำให้ทราบค่าเบต้า ( $\beta$ ) ของกองทุน เมื่อนำอัตราผลตอบแทนของตลาด และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง มาวิเคราะห์ร่วมด้วยตามรูปแบบของแบบจำลอง CAPM จะสามารถคำนวณหาผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ของแต่ละกองทุนได้ ดังนี้

ตารางที่ 4.10 แสดงผลการประเมินมูลค่ากองทุนเปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวัง

ชื่อกองทุน	Constant ( $\alpha$ )	Coefficient ( $\beta$ )	$R_t$	$(1-\beta)R_t$	มูลค่าของ กองทุน
1. กองทุนเปิดฟินันซ่า ระยะยาว	0.066393	0.027258	0.00842	0.00823	Under value
	(1.826904)	(15.50614)			
2. กองทุนเปิดทิสโก้ ระยะยาว	0.066323	0.029229	0.00842	0.00824	Under value
	(1.884995)	(16.37055)			
3. กองทุนเปิดแอสเซทพลัส ระยะยาว	0.045163	0.020643	0.00842	0.00816	Under value
	(1.457177)	(15.32877)			
4. กองทุนเปิดหุ้นระยะยาว อยุธยา SET50	0.051720	0.027766	0.00842	0.00823	Under value
	(1.492870)	(16.31062)			
5. กองทุนเปิดหุ้นระยะยาว อยุธยา	0.014857	0.013699	0.00842	0.00821	Under value
	(0.523027)	(12.80367)			
6. กองทุนเปิดกรุงไทย ระยะยาว	0.062609	0.023146	0.00842	0.00822	Under value
	(1.776358)	(16.187450)			
7. กองทุนเปิด JUMBO PLUS ปันผล ระยะยาว	0.129730	0.021148	0.00842	0.00822	Under value
	(2.408880)	(12.317920)			
8. กองทุนเปิด JUMBO 25 ปันผลระยะยาว	0.1288521	0.030912	0.00842	0.00823	Under value
	(2.279406)	(12.404060)			
9. กองทุนเปิดบัวหลวง ระยะยาว	0.049105	0.022814	0.00842	0.00818	Under value
	(1.720771)	(15.25333)			
10. กองทุนเปิดยูโอบี ระยะยาว	0.056315	0.025212	0.00842	0.00831	Under value
	(1.621103)	(15.638990)			
11. กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเพิ่มค่า ระยะยาว	0.052083	0.023909	0.00842	0.00821	Under value
	(1.472554)	(16.044420)			
12. กองทุนเปิดกรุงศรี-พริมา เวสต์ ระยะยาว	0.061307	0.023164	0.00842	0.00828	Under value
	(1.672672)	(15.246130)			
13. กองทุนเปิด อเบอร์ดีน ระยะยาว	0.044160	0.022622	0.00842	0.00823	Under value
	(1.427606)	(14.789300)			
14. กองทุนเปิดไอเอ็นจี ไทย บริษัทภิบาลระยะยาว	0.065408	0.028561	0.00842	0.00818	Under value
	(1.860695)	(15.885020)			

ตาราง 4.10 (ต่อ)

ชื่อกองทุน	Constant ( $\alpha$ )	Coefficient ( $\beta$ )	$R_t$	$(1-\beta)R_t$	มูลค่าของ กองทุน
15. กองทุนเปิด แมกซ์ปันผล หุ้นระยะยาว	0.039783	0.013053	0.00842	0.00831	Under value
	(1.359079)	(15.361070)			
16. กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นระยะยาวพลัส	0.048314	0.024484	0.00842	0.00821	Under value
	(1.581810)	(16.539690)			
17. กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นระยะยาวปันผล 70/30	0.048122	0.016583	0.00842	0.00828	Under value
	(1.532221)	(16.674480)			
18. กองทุนเปิดดัชนี Big Cap หุ้นระยะยาว	0.075289	0.024637	0.00842	0.00821	Under value
	(1.993303)	(15.906840)			
19. กองทุนเปิดดัชนี หุ้นระยะยาวปันผล	0.058850	0.022095	0.00842	0.00823	Under value
	(1.519693)	(15.392890)			
20. กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว ปันผล	0.055052	0.025583	0.00842	0.00820	Under value
	(1.526972)	(15.798810)			
21. กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว	0.055118	0.028935	0.00842	0.00818	Under value
	(1.614783)	(16.008460)			
22. โครงการจัดการกองทุนเปิด วรรณเอเอ็มซีเอสทีพี	0.050197	0.025374	0.00842	0.00821	Under value
	(1.371687)	(16.212880)			

หมายเหตุ: ตัวเลขในวงเล็บคือ ค่า  $t$ -statistics

ผลการเปรียบเทียบระหว่างค่า  $\alpha$  และ  $(1-\beta)R_t$  ณ ระดับความเสี่ยงเท่ากัน อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว มีค่ามากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ดุลยภาพ ทุกกองทุน ดังนั้นผู้ลงทุนจึงสามารถเลือกลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาวได้ทุกกองทุน ค่า  $\alpha > 0$  หมายความว่า กองทุนให้ผลตอบแทนสูงกว่าระดับดุลยภาพ คือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุน คาดว่าจะได้รับสูงกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด แสดงว่าราคาของกองทุนต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Under value) หาก ค่า  $\alpha < 0$  หมายความว่า กองทุนให้ผลตอบแทนต่ำกว่าระดับดุลยภาพ คือ ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังจะได้รับต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด แสดงว่า ราคาของกองทุนสูงกว่าระดับที่เหมาะสม (Over value)

ตารางที่ 4.11 แสดงผลการประเมินมูลค่ากองทุนเปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังเรียงลำดับจากค่ามากที่สุดไปน้อยสุด

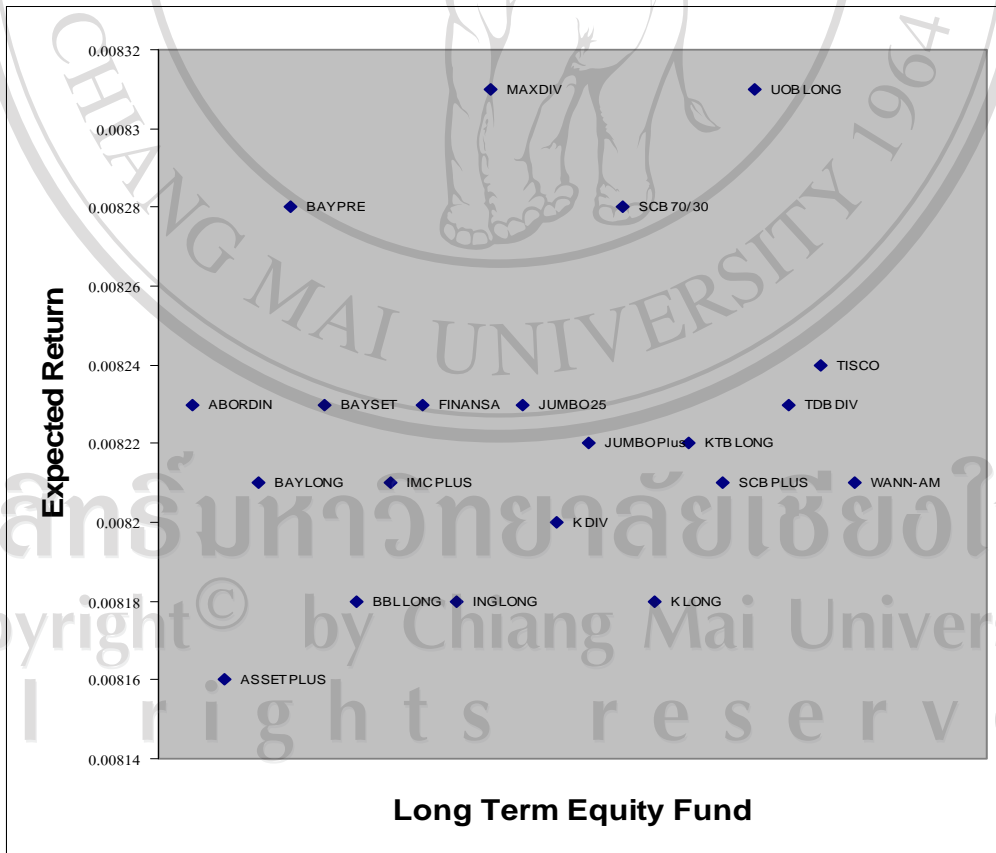
ชื่อกองทุนรวมหุ้นระยะยาว	ผลการประเมินมูลค่า
1 กองทุนเปิด JUMBO PLUS ปันผล หุ้นระยะยาว	0.121510
2 กองทุนเปิด JUMBO 25 ปันผล หุ้นระยะยาว	0.120591
3 กองทุนเปิดธนชาติ Big Cap หุ้นระยะยาว	0.067079
4 กองทุนเปิดฟินันซ่า หุ้นระยะยาว	0.058163
5 กองทุนเปิดทิสโก้ หุ้นระยะยาว	0.058083
6 กองทุนเปิดไอเอ็นจี ไทย บริษัทยูนิคัล หุ้นระยะยาว	0.057228
7 กองทุนเปิดกรุงไทย หุ้นระยะยาว	0.054389
8 กองทุนเปิดกรุงศรี-พริมาเวสต์ หุ้นระยะยาว	0.053027
9 กองทุนเปิดธนชาติ หุ้นระยะยาวปันผล	0.050620
10 กองทุนเปิดยูโอบี หุ้นระยะยาว	0.048005
11 กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว	0.046938
12 กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาวปันผล	0.046852
13 กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเพิ่มค่า หุ้นระยะยาว	0.043873
14 กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยา SET50	0.043490
15 โครงการจัดการกองทุนเปิดวอร์เรนเอเอ็มซีเล็กทีฟ หุ้นระยะยาว	0.041987
16 กองทุนเปิดบัวหลวง หุ้นระยะยาว	0.040925
17 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นระยะยาวพลัส	0.040104
18 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นระยะยาวปันผล 70/30	0.039842
19 กองทุนเปิดแอสเซทพลัส หุ้นระยะยาว	0.037003
20 กองทุนเปิด อเบอร์ดีน หุ้นระยะยาว	0.035930
21 กองทุนเปิด แมกซ์ปันผล หุ้นระยะยาว	0.031473
22 กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยา	0.006370

ผลจากการประเมินมูลค่ากองทุนรวม เห็นได้ว่า  $\alpha > 0$  หมายความว่า กองทุนให้ผลตอบแทนสูงกว่าระดับดุลยภาพ คือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับสูงกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด แสดงว่าราคาของกองทุนต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Under value) ทั้ง 22 กองทุน โดยมี กองทุนเปิด JUMBO PLUS ปันผล หุ้นระยะยาว ให้ค่าสูงที่สุด เท่ากับ 0.121510 และ กองทุนเปิด JUMBO 25 ปันผล หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดธนชาติ Big Cap หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดฟินันซ่า หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดทิสโก้ หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดไอเอ็นจี ไทย บริษัทยูนิคัล หุ้นระยะ

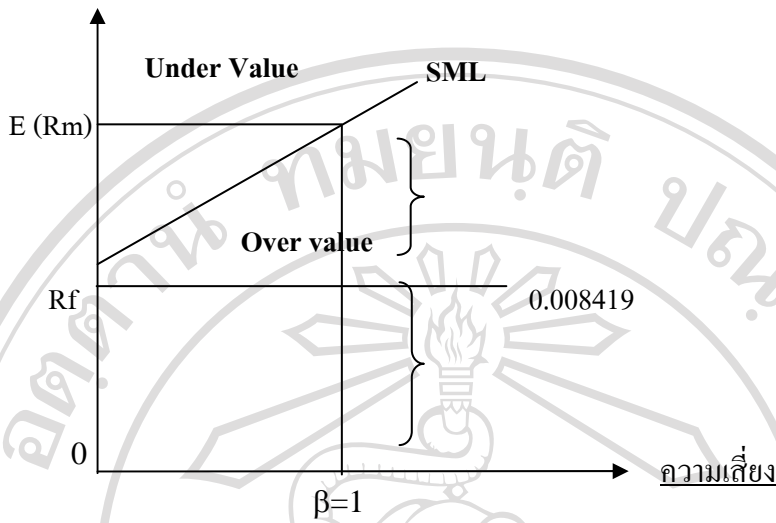


ยาว กองทุนเปิดกรุงไทย หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดกรุงศรี-พริมาเวสต์ หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดธนชาติ หุ้นระยะยาวปันผล กองทุนเปิดยูโอบี หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาวปันผล กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเพิ่มค่า หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยา SET50 โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็มซีหลักทรัพย์ หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดบัวหลวง หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นระยะยาวพลัส กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นระยะยาวปันผล 70/30 กองทุนเปิดแอสเซทพลัส หุ้นระยะยาว กองทุนเปิด อเบอร์ดีน หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดแมกซ์ปันผล หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยา มีค่าเท่ากับ 0.120591, 0.067079, 0.058163, 0.058083, 0.57228, 0.054389, 0.53027, 0.050620, 0.048005, 0.046938, 0.046852, 0.043873, 0.043490, 0.041987, 0.040925, 0.040104, 0.039842, 0.037003, 0.035930, 0.031473, 0.006370 ตามลำดับ

รูปที่ 4.1 การประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์โดยเปรียบเทียบกับเส้น SML



ผลตอบแทนที่คาดหวัง



ที่มา: Fischer and Jordan (1995)

เมื่อ  $R_f =$  อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงในช่วงเวลา  $t$  จากการคำนวณมีค่าเท่ากับ 0.008419 จะเห็นได้ว่า Expected Return ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวมีค่าต่ำกว่า  $R_f$  ทุกกองทุน ทำให้มูลค่ากองทุนทุกกองทุนเท่ากับ Over Value

จึงอาจสรุปได้ว่า การลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ผลตอบแทนที่ได้มีค่ามากกว่า 0 แต่ต่ำกว่าค่า  $R_f$  ซึ่งยังไม่สามารถจัดความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาวได้ เนื่องจากการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาวนั้น เป็นการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนไม่ต่ำกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ตามข้อกำหนดในประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ แต่ผู้ถือหน่วยลงทุนจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเป็นการทดแทน จึงควรพิจารณาเป็นอย่างยิ่งก่อนการตัดสินใจการลงทุน