

# บทที่ 1

## บทนำ

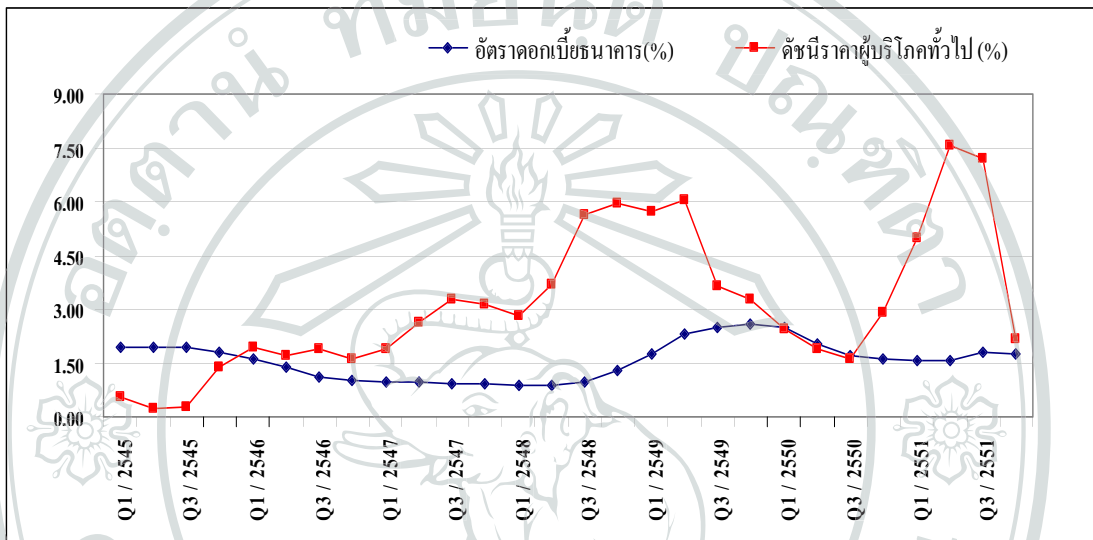
### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ตลอดระยะเวลาที่ผ่านมาการฝากเงินในธนาคารดูเหมือนจะเป็นทางเลือกอันดับต้นๆ ในการพยายามเก็บรักษาเงินของผู้มีรายได้นั้น เนื่องจากมีความปลอดภัยและสามารถเบิกถอนมาใช้ได้อย่างสะดวกรวดเร็ว โดยที่ผู้ฝากเงินยินดีรับดอกเบี้ยหรือผลตอบแทนตามที่ธนาคารกำหนด ขึ้นอยู่กับประเภทบัญชีเงินฝากและเงื่อนไขของระยะเวลาที่ฝาก แต่ในสภาพความเป็นจริงแล้วการฝากเงินในธนาคารอาจมิใช่วิธีการเก็บรักษาเงินที่ดีที่สุด เนื่องจากการฝากเงินในธนาคารไม่สามารถเก็บรักษามูลค่าของเงินไว้ได้ ที่กล่าวเช่นนี้เนื่องจากตลอดระยะเวลาที่ผ่านมาเกิดภาวะเงินเฟ้อขึ้นอย่างต่อเนื่อง (สภาวะทางเศรษฐกิจที่ระดับราคาและบริการโดยทั่วไปเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วผิดปกติ หรือเป็นสภาวะที่ค่าของหน่วยเงินตราลดลงเรื่อยๆ เป็นเหตุให้เงินจำนวนเดียวกันนี้ไม่สามารถจะซื้อสินค้าและบริการจำนวนเดียวกันได้เมื่อเวลาล่วงเลยไป กล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือปริมาณเงินมากกว่าปริมาณสินค้า ธนาคารแห่งประเทศไทย : online) โดยสาเหตุหลักที่ผ่านมาของการเกิดเงินเฟ้อภายในประเทศมีสาเหตุมาจากเงินทุนจากประเทศมหาอำนาจไหลเข้ามาลงทุนยังประเทศไทย และจากการที่รัฐบาลสนับสนุนการท่องเที่ยว ส่งผลให้มีนักท่องเที่ยวเข้ามาท่องเที่ยวและใช้จ่ายเงินเป็นจำนวนมาก อีกทั้งภายในระยะเวลา 3 ถึง 4 ปีที่ผ่านมาระดับราคาน้ำมันของโลกได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว อย่างน่าตกใจ ส่งผลให้ราคาสินค้าและบริการปรับตัวสูงขึ้นตามราคาต้นทุนที่เพิ่มขึ้น สิ่งเหล่านี้ล้วนเป็นสาเหตุหลักที่ก่อให้เกิดเงินเฟ้อ อันเป็นผลให้มูลค่าที่แท้จริงของเงินที่ฝากไว้ในธนาคารลดลง เงินที่ฝากไว้เมื่อถอนออกมาซื้อสินค้าและบริการจึงซื้อได้น้อยลงเมื่อเทียบกับ ณ เวลาตอนที่ฝากเงิน เมื่อใช้เงินในจำนวนที่เท่ากัน ด้วยเหตุที่อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารกำหนดให้มีอัตราการเพิ่มขึ้นไม่ทันกับอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น

พิจารณารูปที่ 1.1 แสดงอัตราดอกเบี้ยธนาคารและดัชนีราคาผู้บริโภค (อัตราเงินเฟ้อ) ภายในประเทศ โดยอัตราดอกเบี้ยใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากทุกประเภทถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของธนาคารพาณิชย์ไทยที่มีขนาดใหญ่ 5 แห่ง ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด(มหาชน), ธนาคารกสิกรไทย จำกัด(มหาชน), ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด(มหาชน) ธนาคารกรุงไทย จำกัด(มหาชน) และธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน)

(ถือตามขนาดของยอดเงินฝากรวมทุกประเภทของธนาคารพาณิชย์ไทย) และอัตราเงินเฟ้อภายในประเทศ พิจารณาจากดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปเปรียบเทียบกับระหว่างไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ.2545 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ.2551

รูป 1.1 แสดงอัตราดอกเบี้ยธนาคารและดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปรายไตรมาส พ.ศ.2545-2551



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2552: online)

จากข้อมูลอัตราเงินเฟ้อจะเห็นว่าตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ.2546 จนถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ.2549 อัตราเงินเฟ้อสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยธนาคารอย่างต่อเนื่องถึง 4 ปี และเมื่อพิจารณาอัตราเงินเฟ้อในไตรมาสที่ 4 พ.ศ.2550 ถึงไตรมาสที่ 3 พ.ศ.2551 จะเห็นว่าเงินเฟ้อมีอัตราที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว สาเหตุหนึ่งที่น่าจะเป็นสาเหตุหลักที่สำคัญนั่นคือราคาน้ำมันในช่วงเวลาดังกล่าวได้เพิ่มสูงขึ้นเช่นเดียวกัน โดยในไตรมาสที่ 4 พ.ศ.2550 ราคาน้ำมันดีเซลภายในประเทศเฉลี่ยอยู่ที่ลิตรละ 28.63 บาท ไตรมาสที่ 1 พ.ศ.2551 เฉลี่ยลิตรละ 29.72 บาท ไตรมาสที่ 2 พ.ศ.2551 เฉลี่ยลิตรละ 36.14 บาท ไตรมาสที่ 3 พ.ศ.2551 เฉลี่ยลิตรละ 37.50 บาท และไตรมาสที่ 4 พ.ศ.2551 ราคาลดลงเฉลี่ยลิตรละ 23.54 บาท (ที่มา: บริษัท ปตท. จำกัด(มหาชน) 2552, online) ซึ่งสอดคล้องกับอัตราเงินเฟ้อที่ลดลงในช่วงเวลาเดียวกัน

จากสภาพการณ์ดังกล่าวการลงทุนเพื่อให้ได้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราเงินเฟ้อจึงเป็นสิ่งที่น่าสนใจ การลงทุนลักษณะหนึ่งที่เป็นทางเลือกและเป็นที่ยอมรับในปัจจุบันคือการลงทุนในกองทุนรวม โดยปัจจุบันผู้ลงทุนสามารถเลือกลงทุนในกองทุนต่างๆที่มีความหลากหลาย ซึ่งโดยมากแบ่งประเภทกองทุนออกตามระดับความเสี่ยง (กองทุนเป็นการระดมเงินจากนักลงทุน มารวมกันเป็นก้อนใหญ่ แล้วจึงจดทะเบียนกับ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

จากนั้น บริษัทจัดการจะบริหารกองทุนตามนโยบายการลงทุนที่กำหนดไว้, บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน) : online) เช่นกองทุนที่มีความเสี่ยงต่ำได้แก่กองทุนที่นำเงินส่วนใหญ่ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งรัฐบาลรับประกันเงินต้นและอัตราผลตอบแทน ส่วนกองทุนที่มีความเสี่ยงสูงได้แก่กองทุนที่นำเงินส่วนใหญ่ลงทุนในหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ (ราคาหลักทรัพย์มีความผันผวนมาก ราคากองทุนมีการเปลี่ยนแปลงตามราคาหลักทรัพย์) ซึ่งไม่มีการรับประกันเงินต้นและอัตราผลตอบแทน ซึ่งโดยปกติแล้วกองทุนที่มีความเสี่ยงสูงย่อมให้ผลตอบแทนที่สูงเช่นเดียวกัน

กองทุนรวมดัชนี เป็นกองทุนที่สามารถซื้อขายได้ในวันทำการ (จันทร์ ถึง ศุกร์ เว้นวันหยุดสากล) ภายในช่วงเวลาตามที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนแต่ละแห่งเป็นผู้กำหนด โดยนำเงินกองทุนไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าหลักทรัพย์ทั้งหมด โดยเน้นการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีพื้นฐานดี อาทิเช่น สถานะทางการเงิน ผลประกอบการ และสภาพคล่อง รวมถึงมีมูลค่าสูงเมื่อเทียบกับหลักทรัพย์อื่นๆในตลาดหลักทรัพย์

ในหัวข้อการค้นคว้าแบบอิสระนี้สิ่งที่ผู้จัดทำสนใจศึกษาคือความเสี่ยงและผลตอบแทน ของการลงทุนในกองทุนรวมดัชนีหรือกองทุนที่ลงทุนในหลักทรัพย์ไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่ากองทุน โดยเปรียบเทียบแต่ละบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เนื่องจากกองทุนดังกล่าวทุกบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนได้นำเงินกองทุนไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เหมือนกัน แต่ลงทุนในสัดส่วนที่ต่างกัน เช่น กองทุนเปิด เค ซีที50 ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกลีกรไทย จำกัด ลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร 20.57% (ที่มา: หนังสือชี้ชวนกองทุนเปิด เคซีที 50 ,2550 online) ที่เหลือได้กระจายการลงทุนไปในกลุ่มอื่นๆ ขณะที่กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็กซ์ ฟินด์ ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด ลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร 15.77 % (ที่มา: หนังสือชี้ชวนกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็กซ์ ฟินด์ ,2552 Online) และกระจายการลงทุนในส่วนที่เหลือไปยังกลุ่มอื่นๆ ที่ต่างออกไป เป็นต้น ซึ่งมีสัดส่วนที่แตกต่างกันในแต่ละบริษัท โดยสัดส่วนที่แตกต่างกันดังกล่าวนำมาซึ่งความเสี่ยงและผลตอบแทนที่แตกต่างกัน ซึ่งสิ่งที่ผู้เขียนต้องการทราบคือความเสี่ยงและผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมดัชนี วิเคราะห์โดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary least squares) และหาขอบเขตที่มีประสิทธิภาพสูงสุดของผลตอบแทนจากการลงทุน โดยพิจารณาจากราคากองทุนสุทธิต่อหน่วย (NAV) ทำการวิเคราะห์โดยใช้วิธีการเส้นพรมแดนเชิงเส้นสุ่ม (Stochastic Frontier Method)

กองทุนที่นำมาศึกษามีทั้งสิ้น 4 กองทุนจาก 4 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ได้แก่ (1) กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว (B-LTF) บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนบัวหลวง จำกัด (2) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็กซ์ ฟินด์ (SCBSET) บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด (3) กองทุนเปิด



## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

- 1) เพื่อศึกษาประสิทธิภาพของผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมดัชนีของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนทั้ง 4 แห่ง โดยใช้แบบพรมแดนเชิงเฟ้นสุ่ม (Stochastic Frontier)
- 2) เพื่อศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมดัชนีของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนทั้ง 4 แห่ง โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary least squares regression: OLS)
- 3) เพื่อให้สามารถเลือกลงทุนยังกองทุน โดยพิจารณาจากผลตอบแทนสูงสุดภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้และระดับประสิทธิภาพของผลตอบแทนในกองทุนที่นำมาศึกษา

## 1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา

เพื่อช่วยนักลงทุนในการตัดสินใจเลือกลงทุนยังกองทุนที่นำมาศึกษา โดยเป็นกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดภายใต้ความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้

## 1.4 ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษาใช้ข้อมูลราคาสุทธิต่อหน่วยของกองทุน (NAV) รายวัน ที่ทำการซื้อขายในช่วงระยะเวลา 2 ปี เริ่มตั้งแต่เดือนกรกฎาคม พ.ศ.2550 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ.2552 รวมทั้งสิ้น 490 วันทำการ ซึ่งจะศึกษาเฉพาะกองทุนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนทั้ง 4 แห่ง ดังนี้

- 1) กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว (B-LTF) บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนบัวหลวง จำกัด
- 2) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็ก ฟันด์ (SCBSET) บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด
- 3) กองทุนเปิดเค ซีท50 (KSET50) บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด
- 4) กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว (KSET50LTF) บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงไทย จำกัด

(มหาชน)