

จากการศึกษา " หน่วยลงทุนในประเทศไทย : อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และกลยุทธ์การลงทุน " สามารถนำเสนอผลการวิจัยโดยแบ่งออกเป็น 2 ส่วนใหญ่ คือ

5.1 ด้านกองทุน

- 5.1.1 การคำนวณอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุน
- 5.1.2 การศึกษาโครงสร้างหลักทรัพย์ในการลงทุนของกองทุน
- 5.1.3 การศึกษาผลของการลงทุนของกองทุนแต่ละกองทุน

5.2 ด้านนักลงทุน

- 5.2.1 การศึกษากลยุทธ์การลงทุน
- 5.2.2 การศึกษาลักษณะการถือครองหน่วยลงทุนของนักลงทุนประเภทนิติบุคคล และบุคคลธรรมดา

5.1 ด้านกองทุน

5.1.1 การคำนวณอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุน

จากการใช้ทฤษฎีการวัดผลของการลงทุนของกองทุนโดยใช้ทฤษฎี Sharpe และ Treynor Portfolio Performance Measure โดยการคำนวณอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนทั้ง 5 กองทุนตามทฤษฎีดังกล่าว โดยการคำนวณอัตราผลตอบแทนนั้นจะใช้วิธีการคำนวณทั้งจากราคาหน่วยลงทุนและมูลค่าทรัพย์สินสุทธิรายสัปดาห์ ตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2531 ถึงเดือนธันวาคม 2533

สำหรับในขั้นตอนนี้เป็นารสรุปผลการคำนวณอัตราผลตอบแทนโดยใช้ราคา และมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนในช่วงเริ่มต้นการวิเคราะห์คือเดือนสิงหาคม 2531 และช่วงสิ้นสุดของการวิเคราะห์คือ เดือนธันวาคม 2533 ดังนี้

ตารางที่ 5.1.1

แสดงการคำนวณอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับในช่วงเดือนสิงหาคม 2531 ถึงเดือนธันวาคม 2533 โดยคำนวณจากราคา และมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของหน่วยลงทุนทั้ง 5 หน่วยลงทุน

หน่วย : ร้อยละต่อปี

กองทุน	คำนวณจากราคา	คำนวณจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ
สินภิญโญสี	28.63	28.35
สินภิญโญห้า	18.75	24.91
ร่วมพัฒนา	21.15	19.32
ทรัพย์สินทั้งสอง	20.95	25.21
ชนภูมิ	0.20	1.54

จากตารางที่ 5.1.1 จะเห็นว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนเมื่อคำนวณจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ และราคาหน่วยลงทุนมีความแตกต่างกันโดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดทั้งใน ด้านการคำนวณจากราคาหรือ การคำนวณจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ คือ กองทุนสินภิญโญสี โดยให้ผลตอบแทนในอัตราจากการคำนวณโดยใช้ ราคาร้อยละ 28.63 ต่อปีและให้ผลตอบแทนโดยการคำนวณจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิร้อยละ 28.35 ต่อปี ส่วนกองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ต่ำสุด คือ กองทุนชนภูมิ ให้ผลตอบแทนที่คำนวณจากราคาเพียงร้อยละ 0.20 ต่อปี และให้ผลตอบแทนที่คำนวณโดยมูลค่าสินทรัพย์ร้อยละ 1.54 ต่อปี ทั้งนี้เนื่องมาจากกองทุนชนภูมิเป็น กองทุนที่เพิ่งจัดตั้งในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2532 ซึ่งมีระยะห่างจากช่วงที่สิ้นสุดการวิเคราะห์เพียง 1 ปี 5 เดือน และการซื้อขายในตลาดหลักทรัพ์ยังมีอัตราส่วนลดในระดับที่สูง

เมื่อคำนวณอัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้ง 5 กองทุนได้ตามรายละเอียดในภาคผนวกแล้ว การ ดำเนินการขั้นต่อไป คือ การคำนวณอัตราความเสี่ยงตามวิธีการของ Sharpe และ Treynor ซึ่งตามวิธี การคำนวณของ Sharpe's Portfolio Performance Measure จะเป็นการคำนวณหาค่าความ เบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ได้ผลการคำนวณดังตารางข้างล่างนี้

ตารางที่ 5.1.2

แสดงการคำนวณค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

ของกองทุนทั้ง 5 กองทุน ตามวิธีการของ Sharpe

ตั้งแต่เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2531 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2533

กองทุน	คำนวณจากราคา	คำนวณจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ
สินปัญญาสี่	30	25
สินปัญญาห้า	31	26
ร่วมพัฒนา	29	24
ทรัพย์สินสอง	30	24
ชนภูมิ	37	31

จากตารางที่ 5.1.2 จะเห็นว่าค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของกองทุนดังกล่าวทั้ง 5 กองทุนมีลักษณะคล้ายคลึงกัน กล่าวคือค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานที่คำนวณจากราคาหน่วยลงทุนอยู่ในช่วง 29-37 ขณะที่ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานที่คำนวณจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิอยู่ในช่วง 24-31 โดยกองทุนที่มีค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงสุด คือ กองทุนชนภูมิเท่ากับ 37 จากการคำนวณโดยราคาและเท่ากับ 31 จากการคำนวณโดยมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ส่วนกองทุนสินปัญญาสี่ให้ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 30 จากการคำนวณโดยราคา และเท่ากับ 25 จากการคำนวณโดยมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ส่วนกองทุนสินปัญญาห้าให้ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 31 จากการคำนวณโดยราคา และเท่ากับ 26 จากการคำนวณโดยมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ส่วนกองทุนร่วมพัฒนาให้ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 29 จากการคำนวณโดยราคา และเท่ากับ 24 จากการคำนวณโดยมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ และส่วนกองทุนทรัพย์สินสองให้ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 30 จากการคำนวณโดยราคา และเท่ากับ 31 จากการคำนวณโดยมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ

ส่วนการคำนวณความเสี่ยงตามวิธีการคำนวณของ Treynor Portfolio Performance Measure จะเป็นการคำนวณหาค่าสัมประสิทธิ์ของเบต้า (Beta Coefficient) ระหว่างอัตราผลตอบแทนรวมของตลาด (R_m) และอัตราผลตอบแทนของกองทุน (R_{mf}) โดยการใช้วิธีการทางสถิติ คือ การใช้ Regression Analysis เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัวแปรดังกล่าว ตามวิธีการคำนวณในบทที่ 2 ทฤษฎี แนวความคิด และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ได้ผลการศึกษาดังนี้

ตารางที่ 5.1.3

แสดงค่าเบต้า ตามวิธีการคำนวณของ Treynor R^2 และค่า Alpha โดยใช้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของหน่วยลงทุนของกองทุน 5 กองทุน

กองทุน	จำนวนข้อมูล	R^2	Alpha	Beta
สินปัญญาโส	124	0.9547	0.2314	1.0578
สินปัญญาห้า	124	0.8884	0.1792	1.1436
ร่วมพัฒนา	124	0.8838	-0.4902	0.9329
ทรัพย์สินทวิสอง	118	0.9580	0.7503	0.9659
ชนภูมิ	62	0.9458	0.1248	0.9188

จากตารางที่ 5.1.3 จะเห็นว่าเมื่อใช้วิธีการคำนวณความเสี่ยงของกองทุนโดยการหาอัตราผลตอบแทนโดยใช้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนนั้น ค่า R^2 จะมีค่าอยู่ในช่วงระหว่างร้อยละ 89-96 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้คือ อัตราผลตอบแทนรวมของตลาด และอัตราผลตอบแทนของกองทุนมีความสัมพันธ์กันค่อนข้างสูง และเมื่อพิจารณาถึงค่าเบต้าของกองทุนทั้ง 5 กองทุนจะพบว่า กองทุนที่มีการเปลี่ยนแปลงในสัดส่วนที่มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของตลาดโดยรวม นั่นคือ กองทุนที่มีค่าเบต้ามากกว่า 1 คือ กองทุนสินปัญญาโส และกองทุนสินปัญญาห้า โดยมีค่าเบต้าเท่ากับ 1.0578 และ 1.1436 ส่วนกองทุนที่มีค่าเบต้าต่ำกว่า 1 คือ กองทุนที่มีการเปลี่ยนแปลงในสัดส่วนที่ต่ำกว่าการเปลี่ยนแปลงของตลาดโดยรวม คือ กองทุนทรัพย์สินทวิสอง กองทุนร่วมพัฒนา และ กองทุนชนภูมิ โดยมีค่าเบต้าเท่ากับ 0.9659 0.9329 และ 0.9188 ตามลำดับ

ตารางที่ 5.1.4

แสดงค่าเบต้า ตามวิธีการคำนวณของ Treynor R^2 และค่า Alpha
โดยใช้ราคาหน่วยลงทุนของกองทุน 5 กองทุน

กองทุน	จำนวนข้อมูล	R^2	Alpha	Beta
สินภิญโญสี	124	0.7533	0.1785	1.1202
สินภิญโญห้า	124	0.5223	0.4431	0.9106
ร่วมพัฒนา	124	0.5095	0.1411	0.8303
ทรัพย์ทวีสอง	118	0.5017	0.3551	0.8927
ชนภูมิ	62	0.7210	-0.1975	0.9839

จากตารางที่ 5.1.4 จะเห็นว่าเมื่อใช้วิธีการคำนวณความเสี่ยงของกองทุนโดยการหาอัตราผลตอบแทนโดยใช้ราคาของกองทุนนั้น ค่า R^2 จะมีค่าอยู่ในช่วงระหว่างร้อยละ 50 - 75 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้คือ การใช้ราคาคำนวณอัตราผลตอบแทนของกองทุน และอัตราผลตอบแทนรวมของตลาดมีความสัมพันธ์กันไม่สูงนัก และเมื่อพิจารณาถึงค่าเบต้าของกองทุนทั้ง 5 กองทุนจะพบว่า กองทุนที่มีการเปลี่ยนแปลงในสัดส่วนที่มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของตลาดโดยรวม นั่นคือ กองทุนที่มีค่าเบต้ามากกว่า 1 คือ กองทุนสินภิญโญสี โดยมีค่าเบต้าเท่ากับ 1.1202 ส่วนกองทุนที่มีค่าเบต้าต่ำกว่า 1 คือ กองทุนที่มีการเปลี่ยนแปลงในสัดส่วนที่ต่ำกว่าการเปลี่ยนแปลงของตลาดโดยรวม คือ กองทุนสินภิญโญห้า กองทุนทรัพย์ทวีสอง กองทุนร่วมพัฒนา และ กองทุนชนภูมิ โดยมีค่าเบต้าเท่ากับ 0.9106 0.8927 0.8303 และ 0.9839 ตามลำดับ

ดังนั้น จะเห็นได้ว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหน่วยลงทุนและอัตราผลตอบแทนรวมจะต่ำกว่าคำนวณอัตราผลตอบแทนของหน่วยลงทุนโดยใช้ราคา แต่ความสัมพันธ์ดังกล่าวจะอยู่ในสัดส่วนที่สูงขึ้นเมื่อใช้การคำนวณด้วยมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน โดยตัวแปรที่ส่งผลให้การคำนวณอัตราผลตอบแทนทั้งสองต่างกัน คือ อัตราส่วนลดของหน่วยลงทุน และเมื่อพิจารณาถึงการหาค่าความสัมพันธ์ของอัตรา

ผลตอบแทนจากการลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมโดยใช้ราคา และมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนรวมของตลาดนั้น เมื่อนำมาหาค่า R^2 จะเห็นได้ว่าค่า R^2 ที่ได้จากการคำนวณอัตราผลตอบแทนโดยใช้มูลค่าสินทรัพย์ของหน่วยลงทุนจะอยู่ในช่วงร้อยละ 89 ถึงร้อยละ 96 ขณะที่ค่า R^2 ที่ได้จากการคำนวณอัตราผลตอบแทนโดยใช้ราคาของหน่วยลงทุนจะอยู่ในช่วงร้อยละ 50 ถึงร้อยละ 75 แสดงให้เห็นว่า ราคาของหน่วยลงทุนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนรวมของตลาดต่ำกว่ามูลค่าสินทรัพย์สุทธินั้นคือมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนเป็นตัวสะท้อนให้เห็นถึงอัตราผลตอบแทนรวมของตลาดอย่างชัดเจนกว่าราคาของหน่วยลงทุนของกองทุน

อย่างไรก็ตามเพื่อเป็นการยืนยันว่าราคาของหน่วยลงทุนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนรวมของตลาดต่ำกว่ามูลค่าสินทรัพย์สุทธิของหน่วยลงทุน ดังนั้นจึงได้มีการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์แห่งความแปรผัน (Coefficient of Variation) ของอัตราส่วนลด (discount) ทั้งนี้เนื่องจากอัตราส่วนลดของกองทุนต่าง ๆ หมายถึงผลต่างระหว่างมูลค่าสินทรัพย์ของกองทุนและราคาหน่วยลงทุนนั่นเอง วิธีดำเนินการคือใช้วิธีการทางสถิติเพื่อหาส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของอัตราส่วนลด เพื่อคำนวณหาค่าสัมประสิทธิ์แห่งความแปรผัน (Coefficient of Variation) โดยมีสูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{Coefficient of Variation} = \frac{\sigma}{x}$$

โดยที่

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n-1}}$$

x_i = อัตราส่วนลดของหน่วยลงทุน i

\bar{x} = ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนลด

n = จำนวนข้อมูล

ผลการวิเคราะห์ที่ได้ค่าสัมประสิทธิ์แห่งความแปรผัน (Coefficient of Variation) ของกองทุนทั้ง 5 กองทุน สรุปได้ตามตารางที่ 5.1.5

ตารางที่ 5.1.5
แสดงค่าสัมประสิทธิ์แห่งความแปรผันของอัตราส่วนลดของกองทุน

กองทุน	ค่าสัมประสิทธิ์แห่งความแปรผัน (Coefficient of Variation) หน้าข : ร้อยละ
กองทุนสินภิญโญสี	51.62
กองทุนสินภิญโญห้า	65.97
กองทุนร่วมพัฒนา	66.67
กองทุนทวีทรัพย์ทวิสอง	33.11
กองทุนธนภูมิ	53.86

จากตารางที่ 5.1.5 สรุปได้ว่าค่าสัมประสิทธิ์แห่งความแปรผัน Coefficient of Variation ของอัตราส่วนลดของกองทุนอยู่ในเกณฑ์สูง โดยที่กองทุนทวีทรัพย์ทวิสองมีค่าสัมประสิทธิ์แห่งความแปรผันต่ำสุด คือ ร้อยละ 33.11 และกองทุนที่มีค่าสัมประสิทธิ์แห่งความแปรผันสูงสุดที่สุดคือ กองทุนร่วมพัฒนา ร้อยละ 66.67 ส่วนกองทุนสินภิญโญสีมีค่าสัมประสิทธิ์แห่งความแปรผัน เท่ากับ 51.62 ส่วนกองทุนสินภิญโญห้า และกองทุนธนภูมิมีค่าสัมประสิทธิ์แห่งความแปรผันเท่ากับ 65.97 และ 53.86 ตามลำดับ

ดังนั้น สรุปได้ว่าราคาของหน่วยลงทุนของกองทุนทั้ง 5 กองทุนนั้นมีความแปรผันสูงเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนรวม นั่นคือการซื้อขายหน่วยลงทุนของกองทุนต่าง ๆ มีอัตราส่วนลดสูงมาก ส่งผลให้ราคาหน่วยลงทุนของกองทุนต่าง ๆ ไม่ได้สะท้อนถึงมูลค่าสินทรัพย์ของโครงการแต่อย่างใด และการที่หน่วยลงทุนที่วิเคราะห์ดังกล่าวมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์โดยมีส่วนลดแสดงให้เห็นว่าการซื้อขายหน่วยลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นี้กองทุนควรใช้อัตราส่วนลดของหน่วยลงทุนประกอบการพิจารณาในการซื้อขายหน่วยลงทุนด้วยประการหนึ่ง

ในขั้นตอนต่อไปจะแสดงการคำนวณอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงตามวิธีการของ Sharpe และ Treynor โดยเปรียบเทียบผลตอบแทนทั้งจากการคำนวณโดยราคาและมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของหน่วยลงทุนของกองทุนทั้ง 5 กองทุนกับความเสี่ยงและผลตอบแทนรวมของตลาด ในการคำนวณดังกล่าวได้มีการปรับฐานของอัตราผลตอบแทนให้เป็นร้อยละต่อปี ราคาดัชนีเอสดีเอ็น

ตารางที่ 5.1.6

แสดงอัตราผลตอบแทนของกองทุน(โดยการคำนวณจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ)
และความเสี่ยงตามวิธีการคำนวณของ Sharpe & Treynor ของกองทุนทั้ง 5 กองทุน
ตั้งแต่เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2531 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2533

Fund	Return r_{mf} (% ต่อปี)	Risk-free Rate r_f (% ต่อปี)	Excess Return $r_{mf}-r_f$	Standard Deviation $\sigma_{mf},\%$	Sharpe Index $r_{mf}-r_f/\sigma_{mf}$	Beta (b_{mf})	Treynor Index $r_{mf}-r_f/b_{mf}$	SET Return (R_m) (% ต่อปี)
สินทรัพย์ใหญ่	28.35	10.08	18.27	25	0.73	1.0578	17.27	17.74
สินทรัพย์ใหญ่ห้า	24.91	10.08	14.83	26	0.57	1.1436	12.97	17.74
ร่วมพัฒนา	19.32	10.08	9.24	24	0.39	0.9329	9.90	17.74
ทรัพย์สินทั้งสอง	25.21	10.20	15.01	24	0.63	0.9659	15.54	21.61
ชนภูมิ	1.54	11.02	-9.48	31	-0.31	0.9188	-10.32	3.31

จากตารางที่ 5.1.6 จะเป็นการคำนวณค่า Index ตามวิธีการของ Sharpe & Treynor โดยทฤษฎีทั้งสองเป็นการนำผลแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนของกลุ่มลงทุนและอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (ในที่นี้คือ อัตราผลตอบแทนจากการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์) มาสัมพันธ์กับความเสี่ยง ซึ่งตามวิธีการของ Sharpe ความเสี่ยงคำนวณได้จากค่า Standard Deviation ส่วนวิธีการของ Treynor คำนวณได้จากค่าเบต้า (Beta) โดยค่า Beta Coefficient เป็นค่าที่ใช้อธิบายความเสี่ยงของหลักทรัพย์ เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนรวม กล่าวคือ กรณีที่ค่า Beta Coefficient มีค่ามากกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์มีความเสี่ยงมากกว่าตลาด ส่วนกรณีที่ค่า Beta Coefficient มีค่าเท่ากับ 1 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีค่าเท่ากับตลาด และกรณีที่ค่า Beta Coefficient น้อยกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด

ดังนั้นเมื่อนำมาคำนวณตามสูตรของ Sharpe Index หรือ Treynor Index จะให้ความหมายว่า กองทุนที่มีค่า Sharpe Index หรือ Treynor Index สูงก็แสดงว่าผลของการลงทุนของกองทุนสูงกว่าผลของการลงทุนของกองทุนอื่น ๆ โดยเปรียบเทียบ

เมื่อพิจารณารายละเอียดจากตารางที่ 5.1.6 โดยเป็นการคำนวณอัตราผลตอบแทนของหน่วยลงทุนของกองทุนต่าง ๆ โดยใช้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของหน่วยลงทุนของกองทุนนั้น ๆ จะเห็นได้ว่าในกรณีของ Sharpe Index กองทุนที่มีผลของการลงทุนของกองทุนสูงที่สุด คือ กองทุนสินภิญโญสี โดยมีสัดส่วน 0.73 รองลงมาคือ กองทุนทรัพย์สินทวีสองเท่ากับ 0.63 ส่วนกองทุนสินภิญโญห้า และกองทุนร่วมพัฒนา มีผลของการลงทุนของกองทุนเท่ากับ 0.57 และ 0.39 ตามลำดับ และกองทุนที่มีผลของการลงทุนของกองทุนต่ำที่สุด คือ กองทุนชนภูมิเท่ากับ -0.31

เมื่อพิจารณากรณีของ Treynor Index จะเห็นว่ากองทุนที่มีผลของการลงทุนของกองทุนสูงที่สุด คือ กองทุนสินภิญโญสี โดยมีสัดส่วน 17.27 รองลงมาคือ กองทุนทรัพย์สินทวีสองเท่ากับ 15.54 ส่วนกองทุนสินภิญโญห้า และกองทุนร่วมพัฒนา มีผลของการลงทุนของกองทุนเท่ากับ 12.97 และ 9.90 ส่วนกองทุนที่มีผลของการลงทุนของกองทุนต่ำที่สุด คือ กองทุนชนภูมิ -10.32

ตารางที่ 5.1.7

แสดงอัตราผลตอบแทนของกองทุน (โดยการคำนวณจากราคา) และความเสี่ยงตามวิธีการคำนวณของ Sharpe & Treynor ของกองทุนทั้ง 5 กองทุน ตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2531 ถึงเดือนธันวาคม 2533

Fund	Return r_{mf} (% ต่อปี)	Risk-free Rate r_f (% ต่อปี)	Excess Return $r_{mf}-r_f$	Standard Deviation σ_{mf} , %	Sharpe Index $r_{mf}-r_f/\sigma_{mf}$	Beta (b_{mf})	Treynor Index $r_{mf}-r_f/b_{mf}$	SET Return (R_m) (% ต่อปี)
สินภิญโญสี	23.63	10.08	18.55	30	0.62	1.1202	16.56	17.74
สินภิญโญห้า	18.75	10.08	8.67	31	0.28	0.9106	9.52	17.74
ร่วมพัฒนา	21.15	10.08	11.07	29	0.38	0.8303	13.33	17.74
ทรัพย์สินทวีสอง	20.95	10.20	10.75	30	0.36	0.8927	12.04	21.61
ชนภูมิ	0.20	11.02	-10.82	37	-0.29	0.9839	-11.00	3.31

เมื่อพิจารณารายละเอียดจากตารางที่ 5.1.7 โดยเป็นการคำนวณอัตราผลตอบแทนของหน่วยลงทุนของกองทุนต่าง ๆ โดยใช้ราคาของหน่วยลงทุนของกองทุนนั้น ๆ จะเห็นได้ว่าในกรณีของ Sharpe Index กองทุนที่มีผลของการลงทุนของกองทุนสูงที่สุด คือ กองทุนสินภิญโญสี เท่ากับ 0.62 รองลงมาคือ กองทุนร่วมพัฒนา เท่ากับ 0.38 ส่วนกองทุนทรัพย์สินทวีสอง และกองทุนสินภิญโญห้า มีผลของการลงทุนของกองทุนเท่ากับ 0.36 และ 0.28 และกองทุนที่มีประสิทธิภาพการลงทุนต่ำที่สุด คือ กองทุนธนภูมิ -0.29

เมื่อพิจารณากรณีของ Treynor Index จะเห็นว่ากองทุนที่มีผลของการลงทุนของกองทุนสูงที่สุด คือ กองทุนสินภิญโญสี โดยมีสัดส่วน 16.56 รองลงมาคือ กองทุนร่วมพัฒนา เท่ากับ 13.33 ส่วนกองทุนทรัพย์สินทวีสอง และกองทุนสินภิญโญห้า มีผลของการลงทุนของกองทุนเท่ากับ 12.04 และ 9.52 ส่วนกองทุนที่มีผลของการลงทุนของกองทุนต่ำที่สุด คือ กองทุนธนภูมิ -11.00

ดังนั้นจากการศึกษาผลของการลงทุนของกองทุนทั้ง 5 กองทุนตามวิธีการของ Sharpe & Treynor จึงสรุปได้ว่ากองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดจากสูงไปหาต่ำคือ

1. กรณีการคำนวณอัตราผลตอบแทนของหน่วยลงทุนโดยใช้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิจะได้ผลดังนี้
 - อันดับที่ 1 หน่วยลงทุนของกองทุนสินภิญโญสี
 - อันดับที่ 2 หน่วยลงทุนของกองทุนทรัพย์สินทวีสอง
 - อันดับที่ 3 หน่วยลงทุนของกองทุนสินภิญโญห้า
 - อันดับที่ 4 หน่วยลงทุนของกองทุนร่วมพัฒนา
 - อันดับที่ 5 หน่วยลงทุนของกองทุนธนภูมิ

2. กรณีการคำนวณอัตราผลตอบแทนของหน่วยลงทุนโดยใช้ราคาจะได้ผลดังนี้
 - อันดับที่ 1 หน่วยลงทุนของกองทุนสินภิญโญสี
 - อันดับที่ 2 หน่วยลงทุนของกองทุนร่วมพัฒนา
 - อันดับที่ 3 หน่วยลงทุนของกองทุนทรัพย์สินทวีสอง
 - อันดับที่ 4 หน่วยลงทุนของกองทุนสินภิญโญห้า
 - อันดับที่ 5 หน่วยลงทุนของกองทุนธนภูมิ

ทั้งนี้ เป็นที่น่าสังเกตว่ากองทุนที่มีผลของการลงทุนของกองทุนที่ดีที่สุด คือ กองทุนสินทรัพย์โดยให้ผลตอบแทนสูงสุดทั้งจากการคำนวณโดยใช้ราคาและมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของหน่วยลงทุนของกองทุนดังกล่าว ดังนั้นการเลือกลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนที่วิเคราะห์ทั้ง 5 กองทุนนี้ นักลงทุนควรพิจารณาลงทุนในกองทุนสินทรัพย์เป็นลำดับแรก อย่างไรก็ตาม ถ้านักลงทุนดังกล่าวเป็นนักลงทุนที่พิจารณาซื้อหน่วยลงทุนโดยพิจารณาจากผลตอบแทนที่ได้รับจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของหน่วยลงทุนเป็นเกณฑ์การตัดสินใจในการลงทุน นักลงทุนควรเลือกลงทุนในกองทุนต่างๆ ตามลำดับดังนี้ คือ อันดับที่ 1 คือ หน่วยลงทุนของกองทุนสินทรัพย์ อันดับที่ 2 คือ หน่วยลงทุนของกองทุนทรัพย์สินทั้งสอง อันดับที่ 3 4 และ 5 คือ หน่วยลงทุนของกองทุนสินทรัพย์ห้า หน่วยลงทุนของกองทุนร่วมพัฒนา และหน่วยลงทุนของกองทุนธนูภูมิ ตามลำดับ

ในทางตรงข้ามถ้านักลงทุนพิจารณาการลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวม โดยพิจารณาจากผลตอบแทนที่ได้รับจากราคาของหน่วยลงทุนเป็นเกณฑ์การตัดสินใจในการลงทุน นักลงทุนควรเลือกลงทุนในกองทุนต่างๆ ตามลำดับดังนี้ คือ อันดับที่ 1 คือ หน่วยลงทุนของกองทุนสินทรัพย์ อันดับที่ 2 คือ หน่วยลงทุนของกองทุนร่วมพัฒนา อันดับที่ 3 4 และ 5 คือ หน่วยลงทุนของกองทุนทรัพย์สินทั้งสอง หน่วยลงทุนของกองทุนสินทรัพย์ห้า และหน่วยลงทุนของกองทุนธนูภูมิ ตามลำดับ

5.1.2 การศึกษาโครงสร้างหลักทรัพย์ในการลงทุนของกองทุนแต่ละกองทุน

การศึกษาดังกล่าวเป็นการเปรียบเทียบสัดส่วนการลงทุนของกองทุน 5 กองทุน (โปรดดูรายละเอียดการลงทุนในหลักทรัพย์ของกองทุนทั้ง 5 กองทุน ในภาคผนวก) ในขั้นตอนนี้สรุปผลการศึกษาดังนี้

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 5.1.8

สรุปการลงทุนในหลักทรัพย์ของกองทุน 5 กองทุนในช่วงปี 2531 - 2533

สินทรัพย์และ หลักทรัพย์	สินภิญโญสี			สินภิญโญห้า			ร่วมพัฒนา		
	2531	2532	2533	2531	2532	2533	2531	2532	2533
สถาบันการเงิน	28.70	19.78	30.28	28.22	21.07	31.54	27.28	18.55	27.78
พาณิชย์	11.12	6.57	4.81	6.93	7.22	4.88	8.32	9.27	6.94
อุตสาหกรรม	38.29	61.78	48.61	37.75	57.07	49.35	41.78	59.69	50.67
กลุ่มอื่น ๆ	8.95	9.87	11.64	8.11	11.32	12.38	5.14	7.7	9.94
สินทรัพย์อื่น ๆ	12.94	2.00	4.66	18.99	3.32	-1.85	16.89	4.79	4.67
มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)	467	1,064	712	1,476	2,202	1,953	1,1996	2,204	1,525
มูลค่าโครงการ เริ่มต้น(ล้านบาท)	300			1,200			1,000		

ศูนย์วิทยพัทยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 5.1.8(ต่อ)

สรุปการลงทุนในหลักทรัพย์ของกองทุน 5 กองทุน

สินทรัพย์และ หลักทรัพย์	ทรัพย์สินทั้งสอง		ธนภูมิ 2532
	2532	2533	
สถาบันการเงิน	27.45	22.64	31.13
พาณิชย์	7.41	6.80	5.56
อุตสาหกรรม	43.10	55.61	46.06
กลุ่มอื่น ๆ	8.69	10.20	12.46
สินทรัพย์อื่น ๆ	13.35	4.75	4.79
มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)	484	1,000	1,719
มูลค่าโครงการ เริ่มต้น(ล้านบาท)	500		1,000

การลงทุนในหลักทรัพย์ของกองทุนทั้ง 5 กองทุนในช่วงปี 2531 - 2533 นั้นกระจายอยู่ในหมวดใหญ่ ๆ 2 หมวด คือ หมวดอุตสาหกรรม และหมวดสถาบันการเงิน ทั้งนี้สัดส่วนการลงทุนในหมวดอุตสาหกรรมมีสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 62 ของมูลค่าโครงการ และต่ำสุดในอัตราร้อยละ 38 สำหรับหมวดสถาบันการเงินมีสัดส่วนการลงทุนสูงถึงร้อยละ 31 และต่ำสุดร้อยละ 18 โดยหมวดอุตสาหกรรมที่มีการลงทุนมากที่สุด คือ หมวดอุตสาหกรรมวิสดก่อสร้าง โดยกองทุนบางกองทุนมีการลงทุนในอุตสาหกรรมก่อสร้างสูงถึงร้อยละ 31 ของมูลค่าโครงการ และต่ำสุดร้อยละ 18 ของมูลค่าโครงการ ทั้งนี้เนื่องจากในช่วงระยะเวลาดังกล่าวเป็นช่วงที่อุตสาหกรรมก่อสร้างมีการขยายตัวในอัตราสูงเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมอื่น ๆ ส่วนการลงทุนในหมวดสถาบันการเงินนั้น กระจายอยู่ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์

สรุป คือ ลักษณะการลงทุนของกองทุนทั้ง 5 กองทุนในช่วงปี 2531 - 2533 มีลักษณะการกระจายการลงทุนในลักษณะที่คล้ายกันมาก คือ ลงทุนในหมวดอุตสาหกรรม โดยเฉพาะหมวดอุตสาหกรรมวิสดก่อสร้าง และหมวดสถาบันการเงิน

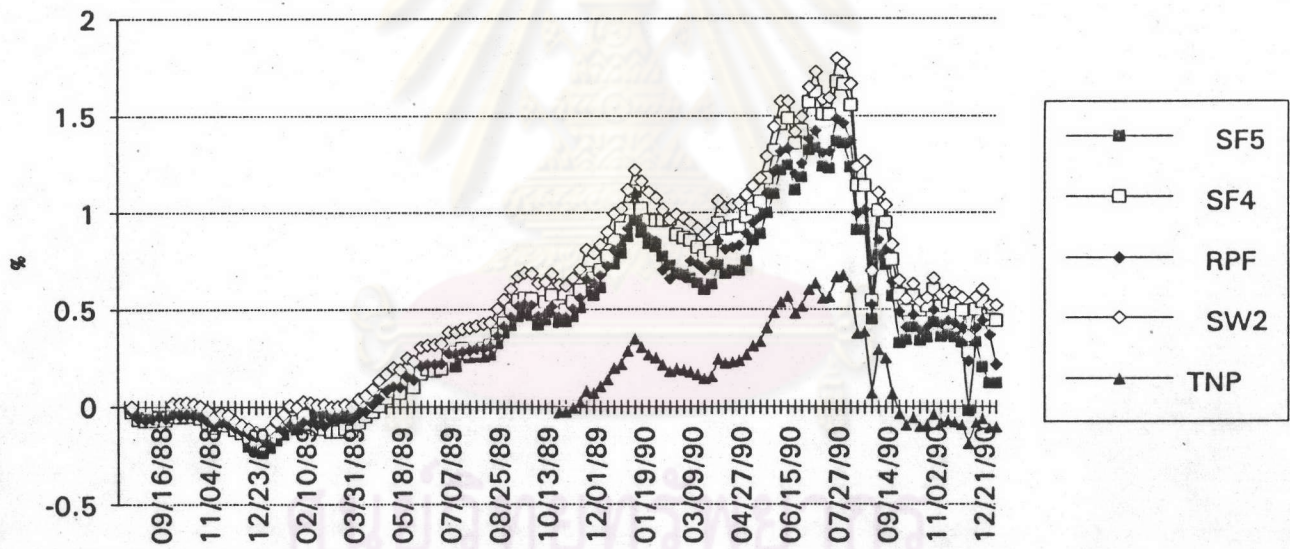


5.1.3 ผลการศึกษาผลของการลงทุนของกองทุนแต่ละกองทุน

เพื่อให้การเปรียบเทียบผลของการลงทุนของกองทุน 5 กองทุนชัดเจนยิ่งขึ้น จะได้แสดงให้เห็นโดยใช้กราฟเปรียบเทียบมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) ของกองทุนรายสัปดาห์ในช่วงเดือนสิงหาคม ถึงเดือนธันวาคม 2533

ภาพที่ 5.1.1

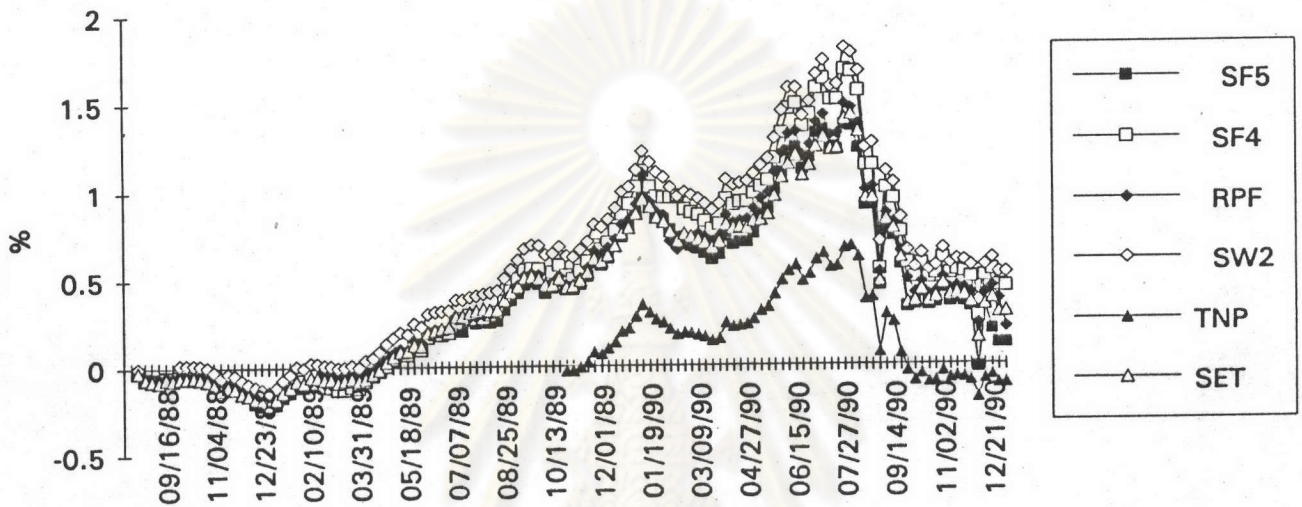
แสดงร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) ของกองทุนในประเทศ 5 กองทุน ตั้งแต่เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2531 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2533



จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาพที่ 5.1.2

แสดงร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) ของกองทุนในประเทศ 5 กองทุน
เปรียบเทียบกับ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ตั้งแต่
เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2531 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2533



จากภาพที่ 5.1.1 และ ภาพที่ 5.1.2 จะเห็นว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุน 5 กองทุนมี
ลักษณะคล้ายคลึงกันและมีลักษณะการเปลี่ยนแปลงเช่นเดียวกันการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย นั่นคือ ลักษณะการบริหารกองทุนนั้นมีลักษณะที่จัดสรรการลงทุนใน Portfolio ให้ใกล้เคียง
เคียงกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้เพราะในการวัดผลของการลงทุนของกองทุนในปัจจุบันจะใช้เปรียบ
เทียบกับมาตรฐานการลงทุน คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์

5.2 ด้านนักลงทุน

5.2.1 การศึกษากลยุทธ์การลงทุน

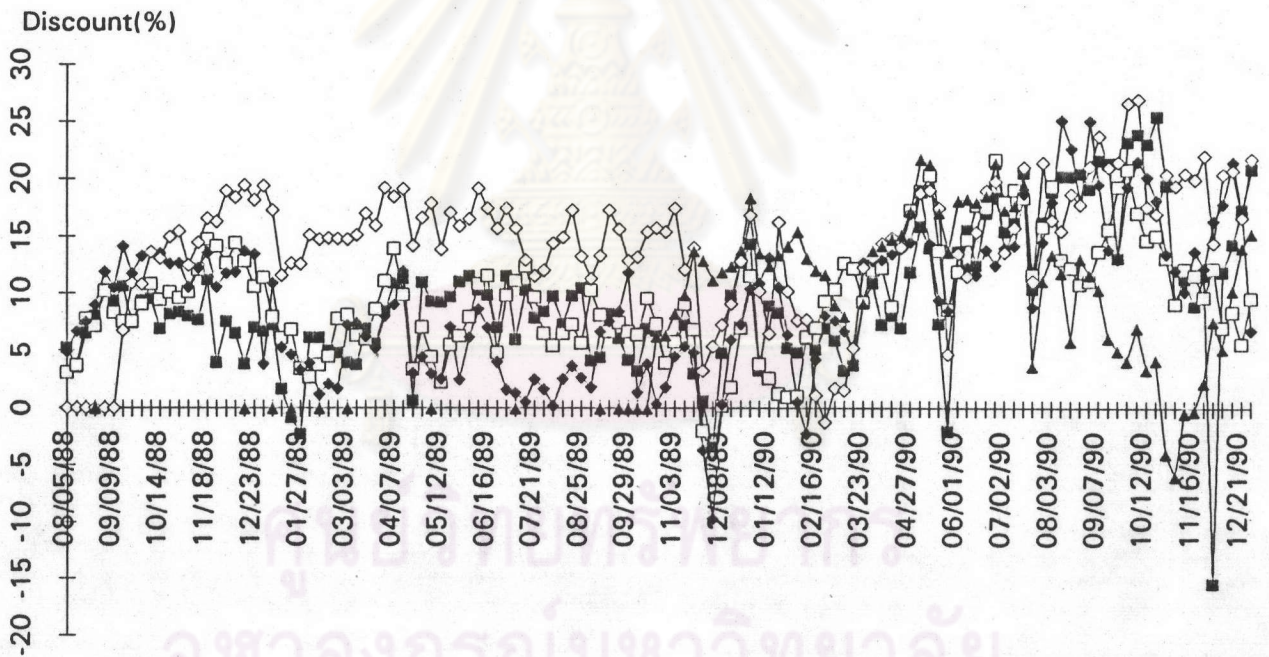
การวิเคราะห์ดังกล่าวใช้ทฤษฎีการเคลื่อนไหวของราคาแบบสุ่มโดยการทดสอบกำแพงราคาคู่ (Random Walk Hypothesis - Reflecting Barrier) ได้ผลการวิเคราะห์ดังนี้

1. ผลการคำนวณหาอัตราส่วนลด (discount)

จากการคำนวณหาอัตราส่วนลดของกองทุนทั้ง 5 กองทุนนี้ ได้พบว่าอัตราส่วนลดจะเคลื่อนไหวตามตารางที่ 5.2.1 โดยมีลักษณะของอัตราส่วนลดตามภาพที่ 5.2.1

ภาพที่ 5.2.1

แสดงอัตราส่วนลดของกองทุน 5 กองทุนที่วิเคราะห์ ตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2531 ถึงเดือนธันวาคม 2533



จากภาพที่ 5.2.1 จะเห็นได้ว่าลักษณะการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนลดของหน่วยลงทุนของกองทุนทั้ง 5 กองทุนดังกล่าวมีการเคลื่อนไหวกระจุกตัวอยู่ใกล้เคียงกัน โดยเฉพาะในช่วงที่อัตราส่วนลดอยู่ระหว่างร้อยละ 5-20 ทั้งนี้อัตราส่วนลดที่ต่ำกว่าร้อยละ 5 และสูงกว่าร้อยละ 20 มีจำนวนต่ำมาก รายละเอียดโปรดดูในตารางที่ 5.2.1

ตารางที่ 5.2.1

แสดงผลการคำนวณอัตราส่วนลดของหน่วยลงทุนของกองทุน 5 กองทุน

กองทุน	อัตราส่วนลด	จำนวนครั้ง	ร้อยละ
สินปัญญาสี่	ต่ำกว่า 5	26	20.47
	มากกว่า 5 ถึงเท่ากับ 10	54	42.52
	มากกว่า 10 ถึงเท่ากับ 15	25	19.69
	มากกว่า 15 ถึงเท่ากับ 20	11	8.66
	มากกว่า 20	11	8.66
สินปัญญาห้า	ต่ำกว่า 5	20	15.75
	มากกว่า 5 ถึงเท่ากับ 10	51	40.16
	มากกว่า 10 ถึงเท่ากับ 15	40	31.50
	มากกว่า 15 ถึงเท่ากับ 20	15	11.81
	มากกว่า 20	1	0.79
ร่วมพัฒนา	ต่ำกว่า 5	36	28.35
	มากกว่า 5 ถึงเท่ากับ 10	29	22.83
	มากกว่า 10 ถึงเท่ากับ 15	46	36.22
	มากกว่า 15 ถึงเท่ากับ 20	10	7.87
	มากกว่า 20	6	4.72
ทรัพย์สินสอง	ต่ำกว่า 5	6	4.96
	มากกว่า 5 ถึงเท่ากับ 10	8	6.61
	มากกว่า 10 ถึงเท่ากับ 15	41	33.88
	มากกว่า 15 ถึงเท่ากับ 20	51	42.15
	มากกว่า 20	15	12.40
ธัญมิ	ต่ำกว่า 5	10	15.63
	มากกว่า 5 ถึงเท่ากับ 10	13	20.31
	มากกว่า 10 ถึงเท่ากับ 15	25	39.06
	มากกว่า 15 ถึงเท่ากับ 20	13	20.31
	มากกว่า 20	3	4.69

จากตารางที่ 5.2.1 จะเห็นว่าอัตราส่วนลดของหน่วยลงทุนของกองทุนทั้ง 5 กองทุนนั้นจะอยู่ในช่วง 5-20 โดยอัตราส่วนลดที่มากกว่า 20 นั้นจะมีจำนวนที่ต่ำมาก ทั้งนี้อัตราส่วนลดของหน่วยลงทุนที่มีลักษณะคล้ายคลึงกัน คือ อัตราส่วนลดของกองทุนสินปัญญาสี่ สินปัญญาห้า และกองทุนร่วมพัฒนา กล่าวคือ อัตราส่วนลดของกองทุนทั้ง 3 กองทุนดังกล่าวจะกระจุกตัวอยู่ในช่วงที่ต่ำกว่า 5 ถึงเท่ากับ 15 ในอัตราส่วนลดที่ร้อยละ 80 และอัตราส่วนลดที่มีจำนวนต่ำ คือ อัตราส่วนลดที่มากกว่า 15 ถึง มากกว่า 20 มีจำนวนในอัตราที่ร้อยละ 20

สำหรับอัตราส่วนลดของกองทุนทรัพย์สินสองนั้น อยู่ในช่วงมากกว่า 10 ถึงเท่ากับ 20 ถึงร้อยละ 75 และอัตราส่วนลดของกองทุนชนภูมิจะกระจายกันอยู่ในทุกช่วงของอัตราส่วนลดในอัตราที่ร้อยละ 15-39 ยกเว้นในช่วงที่อัตราส่วนลดมากกว่า 20 มีเพียงร้อยละ 5 เท่านั้น รายละเอียดผลการคำนวณอัตราส่วนลดรายสัปดาห์โปรดดูในภาคผนวก

2. การคำนวณมูลค่าของเงินลงทุนขั้นสุดท้ายของกลยุทธ์การลงทุน

จากอัตราส่วนลดที่คำนวณได้นำมาหาผลตอบแทนที่นักลงทุน 3 กลุ่ม ได้รับจากการถือหน่วยลงทุนตามกลยุทธ์การลงทุน 5 กลยุทธ์ของนักลงทุน 3 ประเภท ทั้งนี้การคำนวณอัตราผลตอบแทนจะใช้วิธีการคำนวณจากราคาหน่วยลงทุนนั้น ๆ รายสัปดาห์และถ้าหน่วยลงทุนใดมีการจ่ายเงินปันผลก็จะนำมารวมคำนวณด้วยและเงินปันผลที่ได้รับนั้นนักลงทุนทั้ง 3 ประเภทจะนำกลับมาลงทุนเพื่อซื้อหน่วยลงทุนด้วยโดยหลักเกณฑ์การลงทุนจะพิจารณาตามส่วนลดในแต่ละกลยุทธ์ตามหลักเกณฑ์การลงทุนข้างต้น โดยกำหนดให้ใช้สัญลักษณ์ดังนี้

- NAV_i = มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของหน่วยลงทุน i
- $Price_i$ = ราคาของหน่วยลงทุน i
- $Discount_i$ = ส่วนลดของหน่วยลงทุน i
- Rmf_i = อัตราผลตอบแทนของการลงทุนของหน่วยลงทุน i
- Rf_i = อัตราผลตอบแทนของการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์
- Imf_i = มูลค่าของเงินลงทุนของหน่วยลงทุน i
- Rt_i = อัตราผลตอบแทนที่สูงที่สุดระหว่างการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์หรือการถือหน่วยลงทุน
- It_i = มูลค่าของเงินลงทุนที่สูงที่สุดระหว่างการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์หรือการถือหน่วยลงทุน
- St_i = การเลือกกลยุทธ์การลงทุนที่สูงที่สุดระหว่างการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์หรือการถือหน่วยลงทุนโดยวิเคราะห์ตามอัตราส่วนลด (Discount) ของแต่ละกลยุทธ์

Im_1 = มูลค่าของเงินลงทุนขั้นสุดท้ายตามกลยุทธ์การลงทุนที่ดีที่สุดระหว่างการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์หรือการถือหน่วยลงทุน

ในการคำนวณมูลค่าของเงินลงทุนขั้นสุดท้ายนั้นได้ดำเนินการตามกลยุทธ์ของอัตราส่วนลด ตัวอย่างการลงทุนของนักลงทุนแบบมืออาชีพ (Professional) ของกลยุทธ์ที่ 1 ซึ่งอัตราส่วนลดอยู่ในช่วงต่ำกว่าร้อยละ 10 และสูงกว่าร้อยละ 15 นั้น ในการคำนวณได้กำหนดว่าถ้าอัตราส่วนลดเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 15 นักลงทุนมืออาชีพจะเข้าซื้อหน่วยลงทุน และถ้าอัตราส่วนลดเท่ากับหรือต่ำกว่าร้อยละ 10 นักลงทุนแบบมืออาชีพจะขายหน่วยลงทุนเพื่อถือสินทรัพย์สภาพคล่อง นั่นคือการนำเงินเข้าฝากธนาคารพาณิชย์และในการเปลี่ยนสภาพของการถือสินทรัพย์สภาพคล่องเพื่อมาถือหน่วยลงทุน หรือในการเปลี่ยนสภาพของการถือหน่วยลงทุนมาถือสินทรัพย์สภาพคล่องนั้น นักลงทุนจะต้องเสียค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์ตามอัตราที่กำหนดในตลาดหลักทรัพย์คือร้อยละ 0.5 สำหรับนักลงทุนสมัครเล่น (Non-Professional หรือ Reverse Strategy) จะมีพฤติกรรมที่ตรงข้ามคือ ถ้าอัตราส่วนลดเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 15 นักลงทุนสมัครเล่นจะขายหน่วยลงทุนเพื่อถือสินทรัพย์สภาพคล่องนั่นคือการนำเงินเข้าฝากธนาคารพาณิชย์ ถ้าอัตราส่วนลดเท่ากับหรือต่ำกว่า ร้อยละ 10 นักลงทุนสมัครเล่นจะซื้อหน่วยลงทุน

การคำนวณดังกล่าวจะคำนวณมูลค่าของเงินลงทุนรายสัปดาห์และจะสรุปมูลค่าของเงินลงทุนขั้นสุดท้ายเพื่อเปรียบเทียบในแต่ละหน่วยลงทุนของกองทุนทั้ง 5 กองทุน ทั้งนี้รายละเอียดผลการคำนวณมูลค่าของเงินลงทุนที่นักลงทุน 3 กลุ่ม ได้รับจากการถือหน่วยลงทุนตามหลักเกณฑ์การลงทุนข้างต้นรายสัปดาห์ตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2531 ถึงเดือนธันวาคม 2533 โปรดดูรายละเอียดการคำนวณในภาคผนวก

และในขั้นตอนนี้จะเป็นการสรุปผลการวิเคราะห์ดังกล่าวโดยการแสดงผลค่าการลงทุนของหน่วยลงทุนเฉลี่ยของกองทุนทั้ง 5 กองทุน ตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2531 ถึงเดือนธันวาคม 2533 โดยใช้ตารางประกอบคำอธิบาย

และเนื่องจากผลการคำนวณมูลค่าของการลงทุนของหน่วยลงทุน 5 ประเภท ของนักลงทุน 3 ประเภทนั้น มีผลการคำนวณที่ค่อนข้างจะเหมือนกันใน 4 กลยุทธ์ คือ กลยุทธ์ที่ 1 จะเหมือนกลยุทธ์ที่ 4 และกลยุทธ์ที่ 2 จะเหมือนกลยุทธ์ที่ 5 ทั้งนี้เนื่องจากอัตราส่วนลดในช่วงที่ต่ำกว่า 5 และอัตราส่วนลดในช่วงที่สูงกว่า 20 มีจำนวนต่ำ ดังนั้นในผลการวิเคราะห์จึงได้ตัดการนำเสนอรายละเอียดของผลการวิเคราะห์ในส่วน of กลยุทธ์ที่ 4 และกลยุทธ์ที่ 5 ออก

ตารางที่ 5.2.2

แสดงมูลค่าของเงินลงทุนขั้นสุดท้ายของนักลงทุน 3 ประเภทตามกลยุทธ์ 3 กลยุทธ์ ตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2531 - ธันวาคม 2533 ของหน่วยลงทุนสินทรัพย์โอบุส

กลยุทธ์ที่	นักลงทุนระยะยาว	นักลงทุนมืออาชีพ	กลยุทธ์ที่	นักลงทุนสมัครเล่น
>15 <10	122.52	111.96	<15 >10	129.31
>10 <5	122.52	106.73	<10 >5	133.58
>20 <15	122.52	182.13	<20 >15	170.52

จากตารางที่ 5.2.2 การวิเคราะห์กลยุทธ์การลงทุน 3 กลยุทธ์ของนักลงทุน 3 ประเภทของหน่วยลงทุนสินทรัพย์โอบุสได้พบว่าผู้ถือหน่วยลงทุนของกองทุนสินทรัพย์โอบุสที่ใช้กลยุทธ์การลงทุนระยะยาว คือ ชื่อหน่วยลงทุนเมื่อเริ่มต้นของการวิเคราะห์ในเดือนสิงหาคม 2531 ในมูลค่ารวมทั้งสิ้น 100 บาท และชาวหน่วยลงทุนเมื่อสิ้นสุดของการวิเคราะห์คือ ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2533 จะได้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 122.52 บาท

สำหรับผู้ถือหน่วยลงทุนมืออาชีพจะได้รับมูลค่าของเงินลงทุนอยู่ในช่วง 106.73 บาท ถึง 182.13 บาท โดยกลยุทธ์ที่ให้มูลค่าของเงินลงทุนสูงสุดคือการใช้กลยุทธ์ของอัตราส่วนลดที่มากกว่าร้อยละ 20 และต่ำกว่าร้อยละ 15 ให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 182.13 บาท ส่วนกลยุทธ์การลงทุนที่ใช้อัตราส่วนลดที่มากกว่าร้อยละ 10 และต่ำกว่าร้อยละ 5 ให้มูลค่าของเงินลงทุนต่ำสุดคือ 106.73 บาท ส่วนกลยุทธ์การลงทุนของอัตราส่วนลดที่มากกว่าร้อยละ 15 และต่ำกว่าร้อยละ 10 ให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 111.96 บาท

สำหรับผู้ถือหน่วยลงทุนสมัครเล่นจะได้รับมูลค่าของเงินลงทุนอยู่ในช่วง 129.31 - 170.52 บาท โดยกลยุทธ์ที่ให้มูลค่าของเงินลงทุนที่สูงที่สุดคือการใช้กลยุทธ์ของอัตราส่วนลดที่ต่ำกว่าร้อยละ 20 และสูงกว่าร้อยละ 15 โดยให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 170.52 บาท ส่วนกลยุทธ์การลงทุนที่ใช้อัตราส่วนลดที่ต่ำกว่าร้อยละ 10 และสูงกว่าร้อยละ 5 ให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 133.58 บาท และกลยุทธ์การลงทุนของอัตราส่วนลดที่ต่ำกว่าร้อยละ 15 และสูงกว่าร้อยละ 10 ให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 129.31 บาท

ตาราง 5.2.3

แสดงมูลค่าของเงินลงทุนขั้นสุดท้ายของนักลงทุน 3 ประเภทตามกลยุทธ์ 3 กลยุทธ์ ตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2531 - ธันวาคม 2533 ของหน่วยลงทุนสินทรัพย์ไทย

กลยุทธ์ที่	นักลงทุนระยะยาว	นักลงทุนมืออาชีพ	กลยุทธ์ที่	นักลงทุนสมัครเล่น
>15 <10	81.79	89.21	<15 >10	93.81
>10 <5	81.79	153.35	<10 >5	137.20
>20 <15	81.79	134.96	<20 >15	132.23

จากตารางที่ 5.2.3 การวิเคราะห์กลยุทธ์การลงทุน 5 กลยุทธ์ของนักลงทุน 3 ประเภทของหน่วยลงทุนสินทรัพย์ไทยได้พบว่าผู้ถือหน่วยลงทุนของกองทุนสินทรัพย์ไทยที่ใช้กลยุทธ์การลงทุนระยะยาว คือ ชื่อหน่วยลงทุนเมื่อเริ่มต้นของการวิเคราะห์ในเดือนสิงหาคม 2531 ในมูลค่ารวมทั้งสิ้น 100 บาท และขายหน่วยลงทุนเมื่อสิ้นสุดของการวิเคราะห์คือเดือนธันวาคม 2533 จะได้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 81.79 บาท

สำหรับผู้ถือหน่วยลงทุนมืออาชีพจะได้รับมูลค่าของเงินลงทุนอยู่ในช่วง 89.21 - 153.35 บาท โดยกลยุทธ์ที่ให้มูลค่าของเงินลงทุนสูงสุดคือการใช้กลยุทธ์ของอัตราส่วนลดที่มากกว่าร้อยละ 10 และต่ำกว่าร้อยละ 5 โดยให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 153.35 บาท ส่วนกลยุทธ์การลงทุนที่ใช้อัตราส่วนลดที่มากกว่าร้อยละ 20 และต่ำกว่าร้อยละ 15 ให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 134.96 บาท ส่วนกลยุทธ์การลงทุนของอัตราส่วนลดที่มากกว่าร้อยละ 15 และต่ำกว่าร้อยละ 10 ให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 89.21 บาท

สำหรับผู้ถือหน่วยลงทุนสมัครเล่นจะได้รับมูลค่าของเงินลงทุนอยู่ในช่วง 93.81 - 137.20 บาท โดยกลยุทธ์ที่ให้มูลค่าของเงินลงทุนสูงสุดคือการใช้กลยุทธ์ของอัตราส่วนลดที่ต่ำกว่าร้อยละ 10 และสูงกว่าร้อยละ 5 โดยให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 137.20 บาท ส่วนกลยุทธ์การลงทุนที่ใช้อัตราส่วนลดที่ต่ำกว่าร้อยละ 20 และสูงกว่าร้อยละ 15 ให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 132.23 บาท และกลยุทธ์การลงทุนของอัตราส่วนลดที่ต่ำกว่าร้อยละ 15 และสูงกว่าร้อยละ 10 ให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 93.81 บาท

ตารางที่ 5.2.4

แสดงมูลค่าของเงินลงทุนขั้นสุดท้ายของนักลงทุน 3 ประเภทตามกลยุทธ์ 3 กลยุทธ์ ตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2531 - ธันวาคม 2533 ของหน่วยลงทุนร่วมพัฒนา

กลยุทธ์ที่	นักลงทุนระยะยาว	นักลงทุนมืออาชีพ	กลยุทธ์ที่	นักลงทุนสมัครเล่น
>15 <10	105.11	102.58	<15 >10	142.96
>10 <5	105.11	102.58	<10 >5	100.63
>20 <15	105.11	133.09	<20 >15	108.42

จากตารางที่ 5.2.4 การวิเคราะห์กลยุทธ์การลงทุน 3 กลยุทธ์ของนักลงทุน 3 ประเภทของหน่วยลงทุนร่วมพัฒนาได้พบว่าผู้ถือหน่วยลงทุนของกองทุนร่วมพัฒนาที่ใช้กลยุทธ์การลงทุนระยะยาว คือ ชื่อหน่วยลงทุนเมื่อเริ่มต้นของการวิเคราะห์ในเดือนสิงหาคม 2531 ในมูลค่ารวมทั้งสิ้น 100 บาท และขายหน่วยลงทุนเมื่อสิ้นสุดของการวิเคราะห์คือ ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2533 จะได้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 105.11 บาท

สำหรับผู้ถือหน่วยลงทุนมืออาชีพจะได้รับมูลค่าของเงินลงทุนอยู่ในช่วง 102.58 - 133.09 บาท โดยกลยุทธ์ที่ให้มูลค่าของเงินลงทุนสูงสุดคือการใช้กลยุทธ์ของอัตราส่วนลดที่มากกว่าร้อยละ 20 และต่ำกว่าร้อยละ 15 ให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 133.09 บาท ส่วนกลยุทธ์ที่มากกว่าร้อยละ 15 และต่ำกว่าร้อยละ 10 และอัตราส่วนลดที่มากกว่าร้อยละ 10 และต่ำกว่าร้อยละ 5 ให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 102.58 บาท

สำหรับผู้ถือหน่วยลงทุนสมัครเล่นจะได้รับมูลค่าของเงินลงทุนอยู่ในช่วง 100.63 - 142.96 บาท โดยกลยุทธ์ที่ให้มูลค่าของเงินลงทุนสูงสุดคือเท่ากับ 142.96 บาท โดยการใช้กลยุทธ์ของอัตราส่วนลดที่ต่ำกว่าร้อยละ 15 และสูงกว่าร้อยละ 10 ส่วนกลยุทธ์ของอัตราส่วนลดที่ต่ำกว่าร้อยละ 20 และสูงกว่าร้อยละ 15 ให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 108.42 บาท และกลยุทธ์การลงทุนที่ใช้อัตราส่วนลดที่ต่ำกว่าร้อยละ 10 และสูงกว่าร้อยละ 5 ให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 100.63 บาท

ตารางที่ 5.2.5

แสดงมูลค่าของเงินลงทุนขั้นสุดท้ายของนักลงทุน 3 ประเภทตามกลยุทธ์ 3 กลยุทธ์ ตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2531 - ธันวาคม 2533 ของหน่วยลงทุนทรัพย์สินทวีสอง

กลยุทธ์ที่	นักลงทุนระยะยาว	นักลงทุนมืออาชีพ	กลยุทธ์ที่	นักลงทุนสมัครเล่น
>15 <10	110.86	175.09	<15 >10	172.40
>10 <5	110.86	175.09	<10 >5	146.82
>20 <15	110.86	74.87	<20 >15	100.84

จากตารางที่ 5.2.5 การวิเคราะห์กลยุทธ์การลงทุน 3 กลยุทธ์ของนักลงทุน 3 ประเภทของหน่วยลงทุนทรัพย์สินทวีสองได้พบว่าผู้ถือหน่วยลงทุนของกองทุนทรัพย์สินทวีสองที่ใช้กลยุทธ์การลงทุนระยะยาว คือ ซื้อหน่วยลงทุนเมื่อเริ่มต้นของการวิเคราะห์ในวันที่ 27 กันยายน 2531 ในมูลค่ารวมทั้งสิ้น 100 บาท และขายหน่วยลงทุนเมื่อสิ้นสุดของการวิเคราะห์คือ ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2533 จะได้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 110.86 บาท

สำหรับผู้ถือหน่วยลงทุนมืออาชีพจะได้รับมูลค่าของเงินลงทุนอยู่ในช่วง 74.87 - 175.09 บาท โดยกลยุทธ์ของอัตราส่วนลดที่มากกว่าร้อยละ 15 และต่ำกว่าร้อยละ 10 และอัตราส่วนลดที่มากกว่าร้อยละ 10 และต่ำกว่าร้อยละ 5 ให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 175.09 บาท และการลงทุนของอัตราส่วนลดที่มากกว่าร้อยละ 20 และต่ำกว่าร้อยละ 15 ให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 74.87

สำหรับผู้ถือหน่วยลงทุนสมัครเล่นจะได้รับมูลค่าของเงินลงทุนอยู่ในช่วง 100.84 - 172.40 บาท โดยกลยุทธ์ที่ให้มูลค่าของเงินลงทุนสูงสุดคือการใช้กลยุทธ์ของอัตราส่วนลดที่ต่ำกว่าร้อยละ 15 และสูงกว่าร้อยละ 10 โดยให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 172.40 บาท ส่วนกลยุทธ์ที่ต่ำกว่าร้อยละ 10 และสูงกว่าร้อยละ 5 ให้มูลค่าของเงินลงทุนที่เท่ากับ 146.82 บาท และกลยุทธ์การลงทุนที่ใช้อัตราส่วนลดที่ต่ำกว่าร้อยละ 20 และสูงกว่าร้อยละ 15 ให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 100.84 บาท

ตารางที่ 5.2.6

แสดงมูลค่าของเงินลงทุนสิ้นสุดท้ายของนักลงทุน 3 ประเภทตามกลยุทธ์ 3 กลยุทธ์ ตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2531 - ธันวาคม 2533 ของหน่วยลงทุนสนภูมิ

กลยุทธ์ที่	นักลงทุนระยะยาว	นักลงทุนมืออาชีพ	กลยุทธ์ที่	นักลงทุนสมัครเล่น
>15 <10	76.79	157.16	<15 >10	182.59
>10 <5	76.79	154.88	<10 >5	137.59
>20 <15	76.79	175.02	<20 >15	134.21

จากตารางที่ 5.2.6 การวิเคราะห์กลยุทธ์การลงทุน 3 กลยุทธ์ของนักลงทุน 3 ประเภทของหน่วยลงทุนสนภูมิได้พบว่าผู้ถือหน่วยลงทุนของกองทุนสนภูมิที่ใช้กลยุทธ์การลงทุนระยะยาว คือ ชื่อหน่วยลงทุนเมื่อเริ่มต้นของการวิเคราะห์ในวันที่ 25 กรกฎาคม 2532 ในมูลค่ารวมทั้งสิ้น 100 บาท และขายหน่วยลงทุนเมื่อสิ้นสุดของการวิเคราะห์คือ ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2533 จะได้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 76.79 บาท

สำหรับผู้ถือหน่วยลงทุนมืออาชีพจะได้รับมูลค่าของเงินลงทุนอยู่ในช่วง 154.88 - 175.02 บาท โดยกลยุทธ์ที่ให้มูลค่าของเงินลงทุนสูงสุดคือการใช้กลยุทธ์ของอัตราส่วนลดที่มากกว่าร้อยละ 20 และต่ำกว่าร้อยละ 15 โดยให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 175.02 บาท ส่วนกลยุทธ์ที่มากกว่าร้อยละ 10 และต่ำกว่าร้อยละ 5 ให้มูลค่าของเงินลงทุนต่ำสุดคือ 154.88 บาท และกลยุทธ์การลงทุนที่ใช้อัตราส่วนลดที่มากกว่าร้อยละ 15 และต่ำกว่าร้อยละ 10 ให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 157.16 บาท

สำหรับผู้ถือหน่วยลงทุนสมัครเล่นจะได้รับมูลค่าของเงินลงทุนอยู่ในช่วง 134.21 - 182.59 บาท โดยกลยุทธ์ที่ให้มูลค่าของเงินลงทุนสูงสุดคือการใช้กลยุทธ์ของอัตราส่วนลดที่ต่ำกว่าร้อยละ 15 และสูงกว่าร้อยละ 10 ให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 182.59 บาท ส่วนกลยุทธ์ที่ต่ำกว่าร้อยละ 10 และสูงกว่าร้อยละ 5 ให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 137.59 บาท และกลยุทธ์การลงทุนที่ใช้อัตราส่วนลดที่ต่ำกว่าร้อยละ 20 และสูงกว่าร้อยละ 15 ให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 134.21 บาท

ตารางที่ 5.2.7

สรุปมูลค่าของเงินลงทุนขั้นสุดท้ายของนักลงทุน 3 ประเภทตามกลยุทธ์ 5 กลยุทธ์ของ 5 กองทุน ตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2531 - ธันวาคม 2533

		ประเภทนักลงทุน		กลยุทธ์การลงทุน และกองทุน			
		สินักญโญสี่		สินักญโญห้า		รวมพัฒนา	
ระชะขาว			122.52		81.79		105.11
มืออาชีพ	สูงสุด	>20<15, >20<10	182.13	>10<5	153.35	>20<15	133.09
	ต่ำสุด	>10<5	106.73	>15<10	89.21	>15<10, >10<5	102.58
มือสมัครเล่น	สูงสุด	<20>15, <20>10	170.52	<10>5	137.20	<15>10	142.96
	ต่ำสุด	<15>10, <15, >5	129.31	<15>10, <15>5	93.81	<10>5	100.63

		ประเภทนักลงทุน		กลยุทธ์การลงทุน และกองทุน	
		ทรัพย์สินทวิสอง		ธนภูมิ	
ระชะขาว			110.86		76.79
มืออาชีพ	สูงสุด	>15<10, >10<5	175.09	>20<15, >20<10	175.02
	ต่ำสุด	>20<15	74.87	>10<5	154.88
มือสมัครเล่น	สูงสุด	<15>10	172.40	<15>10, <15>5	182.59
	ต่ำสุด	<20>15, <20>10	100.84	<20>15, <20>10	134.21

จากตารางที่ 5.2.7 ซึ่งเป็นการสรุปมูลค่าของการลงทุนของนักลงทุน 3 ประเภทตามกลยุทธ์การลงทุนที่ใช้อัตราส่วนลด 5 กลยุทธ์ของกองทุนต่างๆ 5 กองทุนนั้น ได้ผลสรุปว่าการลงทุนของนักลงทุนระชะขาวให้ผลตอบแทนที่สูงที่สุดสำหรับการถือหน่วยลงทุนของกองทุนสินักญโญสี่ คือ ให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 122.52 บาท ส่วนกลยุทธ์การลงทุนของนักลงทุนระชะขาวที่ให้ผลตอบแทนที่ต่ำสุด คือ การถือหน่วยลงทุนของกองทุนธนภูมิให้มูลค่าของเงินต่ำสุด คือ 76.79 บาท

ส่วนการลงทุนของนักลงทุนมืออาชีพที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด คือ กลยุทธ์การลงทุนที่ใช้อัตราส่วนลดที่มากกว่า 20 และต่ำกว่า 15 ในกองทุนสินทรัพย์โพลี โดยให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 182.13 บาท และกลยุทธ์การลงทุนที่ใช้อัตราส่วนลดที่มากกว่า 20 และต่ำกว่า 15 ในกองทุนทรัพย์สินทั้งสอง ให้มูลค่าของเงินลงทุนต่ำสุดคือเท่ากับ 74.87 บาท

ส่วนการลงทุนของนักลงทุนสมัครเล่นที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด คือ กลยุทธ์การลงทุนที่ใช้อัตราส่วนลดที่ต่ำกว่า 15 และสูงกว่า 10 และอัตราส่วนลดที่ต่ำกว่า 15 และสูงกว่า 5 ในกองทุนชนภูมิ ให้มูลค่าของเงินลงทุนที่สูงสุดเมื่อเปรียบเทียบกับกองทุนอื่นๆ คือเท่ากับ 182.59 บาท และกลยุทธ์การลงทุนที่ใช้อัตราส่วนลดที่ต่ำกว่า 15 และสูงกว่า 10 หรือ ส่วนลดที่ต่ำกว่า 15 และสูงกว่า 5 ในกองทุนสินทรัพย์โพลีทำให้มูลค่าของเงินลงทุนเท่ากับ 93.80 บาท ซึ่งต่ำที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับกองทุนอื่นๆ

ซึ่งผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสรุปได้ว่าการดำเนินกลยุทธ์การลงทุนของนักลงทุน 3 ประเภทนั้น ควรดำเนินการลงทุน โดยพิจารณาถึงปัจจัยต่าง ๆ เช่น ช่วงเวลาการเริ่มต้นโครงการของกองทุนต่าง ๆ นโยบายการจ่ายเงินปันผล ระยะเวลาที่เหลือของการสิ้นสุดอายุของโครงการ และอัตราส่วนลดของหน่วยลงทุนของแต่ละกองทุนในแต่ละช่วงเวลา โดยเลือกจังหวะในการซื้อขายหน่วยลงทุนนั้นๆ กลยุทธ์ที่จะนำมาใช้นั้นอาจจะเป็นการใช้กลยุทธ์การลงทุนระยะยาว (Buy and Hold) หรือกลยุทธ์ของนักลงทุนมืออาชีพ (Professional) หรือกลยุทธ์ของนักลงทุนสมัครเล่น (Non-Professional) ก็ได้ ทั้งนี้การดำเนินการลงทุนระยะยาวจะให้มูลค่าของเงินลงทุนขึ้นสุดท้ายสูงสุดในหน่วยลงทุนของกองทุนสินทรัพย์โพลี สำหรับการดำเนินกลยุทธ์การลงทุนของนักลงทุนมืออาชีพและนักลงทุนสมัครเล่นนั้นควรซื้อขาย ทยอยๆ ตามอัตราส่วนลดที่เกิดขึ้นในแต่ละช่วงเวลา โดยกลยุทธ์การลงทุนของนักลงทุนมืออาชีพให้มูลค่าของเงินลงทุนขึ้นสุดท้ายสูงสุดในหน่วยลงทุนของกองทุนสินทรัพย์โพลี และนักลงทุนมืออาชีพที่ให้มูลค่าของเงินลงทุนขึ้นสุดท้ายสูงสุดในหน่วยลงทุนของกองทุนชนภูมิ

อย่างไรก็ตามในการเลือกใช้กลยุทธ์การลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนเปิดในประเทศไทยนั้น นักลงทุนควรพิจารณาปัจจัยต่าง ๆ ด้วย เช่น มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของหน่วยลงทุนของกองทุน ภาวะตลาดหลักทรัพย์ในช่วงที่เริ่มต้นโครงการของกองทุน นโยบายการบริหารและการลงทุนของกองทุน นโยบายการจ่ายเงินปันผล ระยะเวลาที่เหลือของการสิ้นสุดอายุโครงการ และที่สำคัญคืออัตราส่วนลดของหน่วยลงทุน ซึ่งปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้ได้ก่อให้เกิดความแตกต่างในอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนแต่ละกองทุน



5.2.2 การศึกษาลักษณะการถือครองหน่วยลงทุนของนักลงทุนประเภทนิติบุคคลและบุคคลธรรมดา

ตารางที่ 5.2.8
แสดงการกระจายการถือครองหุ้นของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2533

	ราย	%	จำนวนหุ้น	%	มูลค่าตาม ราคาตลาด (ล้านบาท)	%
1. จำแนกตามประเภท						
1.1 นิติบุคคล						
- ไทย	15,859	3.96	3,344,286,937	50.54	330,157	49.59
- ต่างด้าว	5,753	1.44	1,044,370,376	15.78	142,480	21.40
1.2 บุคคลธรรมดา						
- ไทย	374,408	93.41	2,038,433,541	30.80	178,570	26.82
- ต่างด้าว	4,800	1.20	190,495,207	2.88	14,533	2.18
1.2 รวม	400,820	100.00	6,617,586,061	100.00	665,740	100.00
- นิติบุคคล	21,612	5.39	4,388,657,313	66.32	472,637	70.99
- บุคคลธรรมดา	379,208	94.61	2,228,928,748	33.68	193,103	29.01
2. จำแนกตามสัญชาติ						
2.1 ไทย						
- นิติบุคคล	15,859	3.96	3,344,286,937	50.54	330,157	49.59
- บุคคลธรรมดา	374,408	93.41	2,038,433,541	30.80	178,570	26.82
2.2 ต่างด้าว						
- นิติบุคคล	5,753	1.44	1,044,370,376	15.78	142,480	21.40
- บุคคลธรรมดา	4,800	1.20	190,495,207	2.88	14,533	2.18
2.2 รวม	400,820	100.00	6,617,586,061	100.00	665,740	100.00
- ไทย	390,267	97.37	5,382,720,478	81.34	508,727	76.42
- ต่างด้าว	10,553	2.63	1,234,865,583	18.66	157,013	23.58

จากตารางที่ 5.2.8 สรุปได้ว่าลักษณะการถือครองหลักทรัพย์ของนักลงทุนทั่วไปในตลาดหลัก
 ทรัพย์ ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2533 ได้พบว่าจำนวนหุ้นที่ถือโดยนิติบุคคลเท่ากับจำนวน 4,388.657 ล้านหุ้น
 หรือร้อยละ 66.32 และจำนวนหุ้นที่ถือโดยบุคคลธรรมดาเท่ากับ 2,228.93 หรือร้อยละ 33.68 โดยนิติ
 บุคคลถือหลักทรัพย์มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเท่ากับ 472.64 ล้านบาท หรือร้อยละ 70.99 และบุคคล
 ธรรมดาถือหลักทรัพย์มีมูลค่า 193.10 ล้านบาท หรือร้อยละ 29.01

สำหรับสัดส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นสัญชาติไทยมีจำนวนรวมทั้งสิ้น 390,267 ราช หรือมีสัดส่วน
 ร้อยละ 97.37 ส่วนผู้ถือหุ้นที่มีสัญชาติต่างด้าวมี่จำนวน 10,553 ราช หรือเท่ากับร้อยละ 2.63 และใน
 จำนวนผู้ถือหุ้นที่เป็นสัญชาติไทยนั้นร้อยละ 93.41 หรือเท่ากับ 374,408 ราช เป็นบุคคลธรรมดา ขณะที่
 ร้อยละ 3.96 หรือจำนวน 15,859 เป็นนิติบุคคล สำหรับผู้ถือหุ้นต่างด้าวแยกเป็นบุคคลธรรมดา
 4,800 ราช หรือร้อยละ 1.20 และนิติบุคคล 5,753 ราช หรือร้อยละ 1.44 สำหรับมูลค่าหลักทรัพย์ตาม
 ราคาตลาดที่ถือโดยผู้ถือหุ้นที่มีสัญชาติไทยเท่ากับ 508.727 ล้านบาท หรือร้อยละ 76.42 และถือโดยผู้ถือหุ้น
 ที่มีสัญชาติต่างด้าวเท่ากับ 157.013 ล้านบาท หรือร้อยละ 23.58

ดังนั้นอาจกล่าวได้ว่า ผู้ถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์นั้นส่วนใหญ่นับเป็นจำนวนราชจะเป็นบุคคล
 ธรรมดา : นิติบุคคลในอัตราร้อยละ 94.61 : 5.39 แต่ถ้าเป็นจำนวนหุ้นที่ถืออยู่เท่ากับสัดส่วนร้อยละ
 33.68 : 66.32 และมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีสัดส่วนร้อยละ 29.01 : 70.99 และถ้าพิจารณา
 ตามสัญชาติจะพบว่าสัดส่วนสัญชาติไทย : สัญชาติต่างด้าวมีอัตราร้อยละ 76.42 : 23.58 ดังนั้น อาจกล่าว
 ได้ว่าผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์เป็นบุคคลธรรมดา แต่หลักทรัพย์เมื่อคำนวณมูลค่าหลักทรัพย์ในตลาดที่
 ถืออยู่ส่วนมากถือโดยนิติบุคคล

ตารางที่ 5.2.9

แสดงการกระจายการถือครองหน่วยลงทุนกองทุนสินภิญโญสี

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2533

	นิติบุคคล		บุคคลธรรมดา		รวม	
	จำนวนราช	ร้อยละ	จำนวนราช	ร้อยละ	จำนวนราช	ร้อยละ
สัญชาติ						
- ไทย	51	5.20	878	89.50	929	94.70
- ต่างด้าว	42	4.28	10	1.02	52	5.30
รวม	93	9.48	888	90.52	981	100.00

จากตารางที่ 5.2.9 สรุปได้ว่าลักษณะการกระจายการถือครองหน่วยลงทุนของกองทุนสินทรัพย์
สินนี้ ได้พบว่า ผู้ถือหน่วยลงทุนของกองทุนสินทรัพย์ที่มีจำนวนทั้งสิ้น 981 ราย ในจำนวนนี้แบ่งเป็นบุคคล
ธรรมดา 888 ราย หรือร้อยละ 90.52 และนิติบุคคล 93 รายหรือร้อยละ 9.48 ในจำนวนนี้ร้อยละ
94.7 หรือจำนวน 929 รายเป็นสัญชาติไทย และร้อยละ 5.30 หรือจำนวน 52 รายเป็นสัญชาติต่างดาว

ตารางที่ 5.2.10

แสดงการกระจายการถือครองหน่วยลงทุนกองทุนสินทรัพย์

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2533

	นิติบุคคล		บุคคลธรรมดา		รวม	
	จำนวนราย	ร้อยละ	จำนวนราย	ร้อยละ	จำนวนราย	ร้อยละ
สัญชาติ						
- ไทย	114	2.35	4,663	95.95	4,777	98.29
- ต่างดาว	59	1.21	24	0.49	83	1.71
รวม	173	3.56	4,687	96.44	4,860	100.00

จากตารางที่ 5.2.10 สรุปได้ว่าลักษณะการกระจายการถือครองหน่วยลงทุนของกองทุน
สินทรัพย์เหล่านี้ ได้พบว่าผู้ถือหน่วยลงทุนของกองทุนสินทรัพย์ที่มีจำนวนทั้งสิ้น 4,860 ราย ในจำนวนนี้แบ่งเป็น
บุคคลธรรมดา 4,687 ราย หรือร้อยละ 96.44 และนิติบุคคล 173 รายหรือร้อยละ 3.56 ในจำนวนนี้ร้อยละ
98.29 หรือจำนวน 4,777 รายเป็นสัญชาติไทย และร้อยละ 1.71 หรือจำนวน 83 รายเป็นสัญชาติ
ต่างดาว

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 5.2.11
แสดงการกระจายการถือครองหน่วยลงทุนกองทุนร่วมพัฒนา
ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2533

	นิติบุคคล		บุคคลธรรมดา		รวม	
	จำนวนราช	ร้อยละ	จำนวนราช	ร้อยละ	จำนวนราช	ร้อยละ
สัญชาติ						
- ไทย	59	5.41	960	87.99	1,019	93.40
- ต่างดาว	67	6.14	5	0.46	72	6.60
รวม	126	11.55	965	88.45	1,091	100.00

จากตารางที่ 5.2.11 สรุปได้ว่าลักษณะการกระจายการถือครองหน่วยลงทุนของกองทุนร่วมพัฒนานั้นได้พบว่า ผู้ถือหน่วยลงทุนของกองทุนร่วมพัฒนามีจำนวนทั้งสิ้น 1,091 ราช ในจำนวนนี้แบ่งเป็นบุคคลธรรมดา 965 ราช หรือร้อยละ 88.45 และนิติบุคคล 126 ราชหรือร้อยละ 11.55 ในจำนวนนี้ร้อยละ 93.40 หรือจำนวน 1,019 ราชเป็นสัญชาติไทย และร้อยละ 6.60 หรือจำนวน 72 ราชเป็นสัญชาติต่างดาว

ตารางที่ 5.2.12
แสดงการกระจายการถือครองหน่วยลงทุนกองทุนทรัพย์สินที่สอง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2533

	นิติบุคคล		บุคคลธรรมดา		รวม	
	จำนวนราช	ร้อยละ	จำนวนราช	ร้อยละ	จำนวนราช	ร้อยละ
สัญชาติ						
- ไทย	107	1.65	6,312	97.59	6,419	99.24
- ต่างดาว	33	0.51	16	0.25	49	0.76
รวม	140	2.16	6,328	97.84	6,468	100.00

จากตารางที่ 5.2.12 สรุปได้ว่าลักษณะการกระจายการถือครองหน่วยลงทุนของกองทุนทรัพย์สินที่
สองนั้น ได้พบว่า ผู้ถือหน่วยลงทุนของกองทุนทรัพย์สินที่สองมีจำนวนทั้งสิ้น 6,468 ราย ในจำนวนนี้แบ่งเป็น
บุคคลธรรมดา 6,328 ราย หรือร้อยละ 97.84 และนิติบุคคล 140 รายหรือร้อยละ 2.16 ในจำนวนนี้ร้อยละ
99.24 หรือจำนวน 6,419 รายเป็นสัญชาติไทย และร้อยละ 0.76 หรือจำนวน 49 รายเป็นสัญชาติต่างดาว

ตารางที่ 5.2.13

แสดงการกระจายการถือครองหน่วยลงทุนกองทุนสนภูมิ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2533

	นิติบุคคล		บุคคลธรรมดา		รวม	
	จำนวนราย	ร้อยละ	จำนวนราย	ร้อยละ	จำนวนราย	ร้อยละ
สัญชาติ						
- ไทย	87	2.03	4,145	96.76	4,232	98.79
- ต่างดาว	34	0.79	18	0.42	52	1.21
รวม	121	2.82	4,163	97.18	4,284	100.00

จากตารางที่ 5.2.13 สรุปได้ว่าลักษณะการกระจายการถือครองหน่วยลงทุนของกองทุนสนภูมินั้น
ได้พบว่า ผู้ถือหน่วยลงทุนของกองทุนสนภูมิมี่จำนวนทั้งสิ้น 4,284 ราย ในจำนวนนี้แบ่งเป็นบุคคลธรรมดา
4,163 ราย หรือร้อยละ 97.18 และนิติบุคคล 121 รายหรือร้อยละ 2.82 ในจำนวนนี้ร้อยละ 98.79
หรือจำนวน 4,232 รายเป็นสัญชาติไทย และร้อยละ 1.21 หรือจำนวน 52 รายเป็นสัญชาติต่างดาว

และผลจากการศึกษาลักษณะการถือครองหลักทรัพ์ของนักลงทุนที่ถือหน่วยลงทุนของกองทุนต่าง ๆ
เมื่อเปรียบเทียบกับนักลงทุนทั่วไปในตลาดหลักทรัพ์ ณ สิ้นปี พ.ศ. 2533 ได้ผลการศึกษาดังนี้

ตารางที่ 5.2.14

แสดงการกระจายการถือครองหน่วยลงทุน 5 กองทุน
และการถือครองหลักทรัพ์ของนักลงทุนทั่วไป

	นักลงทุนทั่วไป ในตลาดหลักทรัพ์		ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน กองทุนทวีตวิสอง		ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน กองทุนธนภูมิ	
	จำนวนราช	ร้อยละ	จำนวนราช	ร้อยละ	จำนวนราช	ร้อยละ

1. จำแนกตามประเภท						
นิติบุคคล	21,612	5.39	140	2.16	121	2.82
บุคคลธรรมดา	379,208	94.61	6,328	97.84	4,163	97.18
2. จำแนกตามสัญชาติ						
ไทย	390,267	97.37	6,419	99.24	4,232	98.79
ต่างด้าว	10,553	2.63	49	0.76	52	1.21

	ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน กองทุนร่วมพัฒนา		ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน กองทุนสินภิญโญสี		ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน กองทุนสินภิญโญห้า	
	จำนวนราช	ร้อยละ	จำนวนราช	ร้อยละ	จำนวนราช	ร้อยละ

1. จำแนกตามประเภท						
นิติบุคคล	126	11.55	93	9.48	173	3.56
บุคคลธรรมดา	965	88.45	888	90.52	4,687	96.44
2. จำแนกตามสัญชาติ						
ไทย	1,019	93.40	929	94.70	4,777	98.29
ต่างด้าว	72	6.60	52	5.30	83	1.71

จากตารางที่ 5.2.14 สรุปได้ว่านักลงทุนทั่วไปในตลาดหลักทรัพย์และผู้ถือหน่วยลงทุนโดยนับเฉพาะจำนวนรายชื่อเมื่อเปรียบเทียบกับจะพบว่านักลงทุนทั่วไปนั้นร้อยละ 5.39 เป็นนิติบุคคล และร้อยละ 94.61 เป็นบุคคลธรรมดา ส่วนผู้ถือหน่วยลงทุนของกองทุน 5 กองทุนนั้นมีสัดส่วนที่เป็นนิติบุคคล ในอัตราร้อยละ 2-11 และร้อยละ 88 -97 เป็นบุคคลธรรมดา โดยกองทุนที่มีผู้ถือหุ้นเป็นนิติบุคคลต่ำสุดคือ กองทุนทรัพย์สินทวิสองร้อยละ 2.16 และกองทุนที่มีผู้ถือหุ้นเป็นนิติบุคคลสูงสุด คือ กองทุนร่วมพัฒนาเท่ากับร้อยละ 11.55 และกองทุนที่มีผู้ถือหุ้นเป็นบุคคลธรรมดาต่ำสุดคือ กองทุนร่วมพัฒนาเท่ากับร้อยละ 88.45 และกองทุนที่มีผู้ถือหุ้นเป็นบุคคลธรรมดาสูงสุด คือ กองทุนทรัพย์สินทวิสองร้อยละ 97.84

และเมื่อเปรียบเทียบผู้ถือหลักทรัพย์ตามสัญชาติจะพบว่า นักลงทุนทั่วไปนั้นที่มีสัญชาติไทยมีอัตรา ร้อยละ 97.37 และร้อยละ 2.63 เป็นต่างด้าว ส่วนผู้ถือหน่วยลงทุนทั้ง 5 กองทุนที่มีสัญชาติไทยมีสัดส่วน ร้อยละ 93 -99 ส่วนร้อยละ 1-7 สัญชาติต่างด้าว โดยกองทุนที่มีผู้ถือหุ้นเป็นสัญชาติไทยต่ำสุดคือ กองทุนร่วมพัฒนามีเพียงอัตราร้อยละ 93.40 และกองทุนที่มีผู้ถือหุ้นเป็นสัญชาติไทยสูงสุด คือ กองทุนทรัพย์สินทวิสอง ร้อยละ 99.24 และกองทุนที่มีผู้ถือหุ้นเป็นสัญชาติต่างด้าวสูงสุดคือ กองทุนร่วมพัฒนาร้อยละ 6.6 และ กองทุนที่มีผู้ถือหุ้นเป็นต่างด้าวต่ำสุด คือ กองทุนทรัพย์สินทวิสองร้อยละ 0.8


ตารางที่ 5.2.15

แสดงการกระจายการถือครองหน่วยลงทุนของผู้ถือหน่วยลงทุน 5 กองทุน และการถือครองหลักทรัพย์ของนักลงทุนทั่วไป

	ผู้ถือหน่วยลงทุน		นักลงทุนทั่วไป	
	กองทุน 5 กองทุน		ในตลาดหลักทรัพย์	
	จำนวนรายชื่อ	ร้อยละ	จำนวนรายชื่อ	ร้อยละ
1. จำแนกตามประเภท				
นิติบุคคล	653	3.69	21,612	5.39
บุคคลธรรมดา	17,031	96.31	379,208	94.61
2. จำแนกตามสัญชาติ				
ไทย	17,376	98.26	390,267	97.37
ต่างด้าว	308	1.74	10,553	2.63

จากตารางที่ 5.2.15 สรุปจากลักษณะการถือครองหลักทรัพย์ของนักลงทุนทั่วไปและนักลงทุนที่ถือ
หน่วยลงทุนของกองทุน 5 กองทุนได้พบว่าผู้ถือหน่วยลงทุนของกองทุนต่างๆ นั้น ร้อยละ 96.31 เป็น
บุคคลธรรมดา ขณะที่นักลงทุนทั่วไปมีสัดส่วนใกล้เคียงกันคือร้อยละ 94.61 ส่วนนักลงทุนประเภทนิติบุคคล
ของกองทุนต่าง ๆ มีเพียงร้อยละ 3.69 ขณะที่นักลงทุนทั่วไปมีสัดส่วนร้อยละ 5.39 สำหรับสัดส่วนตาม
สัญชาติของนักลงทุนทั้งสองกลุ่มไม่มีความแตกต่างกันมากนัก กล่าวคือ ผู้ถือหน่วยลงทุนของกองทุนต่าง ๆ นั้น
ร้อยละ 98.26 มีสัญชาติไทย ขณะที่นักลงทุนทั่วไปมีสัดส่วนร้อยละ 97.37 ส่วนผู้ถือหน่วยลงทุนที่มีสัญชาติ
ต่างดาว มีเพียงร้อยละ 1.74 ขณะที่นักลงทุนทั่วไปมีสัดส่วนร้อยละ 2.63

ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าผู้ถือหน่วยลงทุนของกองทุนทั้ง 5 กองทุนเมื่อพิจารณาตามจำนวนรายชื่อจะพบว่ามี
ลักษณะการถือครองหลักทรัพย์คล้ายคลึงกับนักลงทุนทั่วไปในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ศูนย์วิจัยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย