

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยการพิจารณาถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นจากความสัมพันธ์ดังกล่าว ด้วยเครื่องมือทางเศรษฐมิติ ผู้วิจัยได้นำวิธีการศึกษาแบบ Multivariate Cointegration มาทดสอบหาความสัมพันธ์ร่วมระยะยาว (Cointegration) ระหว่างอัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม ราคาน้ำมันดิบ กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศ และวิธีการศึกษาแบบ Trivariate Cointegration เพื่อทำการทดสอบแรงผลักดันที่เป็นผลกระทบระยะยาวและระยะสั้นของตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงทำการทดสอบความสัมพันธ์แบบเป็นเหตุและผล (Causality) เพื่อหาว่าตัวแปรใดบ้างที่เป็นสาเหตุ หรือเป็นผลที่เกิดจากความสัมพันธ์ร่วมดังกล่าว

ต่อมาผู้วิจัยได้ทำการสรุปผลการทดสอบความสัมพันธ์ร่วมระยะยาว ผลการทดสอบแรงผลักดันที่เป็นผลกระทบระยะยาวและระยะสั้น รวมถึงผลการทดสอบความสัมพันธ์แบบเป็นเหตุและผล และได้ให้ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป ซึ่งในบทนี้เนื้อหาถูกแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ส่วนแรก คือ สรุปผลการวิจัย โดยจะกล่าวถึงความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา รวมทั้งสรุปผลการวิจัยในวิทยานิพนธ์เล่มนี้ สำหรับส่วนที่สอง คือ ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

สรุปผลการวิจัย

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ร่วมระยะยาว (Cointegration Analysis) เป็นเครื่องมือที่ช่วยในการศึกษาความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นระหว่างตัวแปรที่สนใจ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นข้อมูลอนุกรมตามเวลา (Time Series) โดยขจัดข้อดีของการหาความสัมพันธ์จากการวิเคราะห์แบบสมการถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) ผลลัพธ์ที่ได้อาจจะไม่ถูกต้อง (Spurious regression) หากข้อมูลอนุกรมที่นำมาใช้มีลักษณะความเป็น Non-Stationary ซึ่งข้อมูลอนุกรมตามเวลาที่ผู้วิจัยนำมาศึกษา ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ยระยะสั้น อัตราดอกเบี้ยระยะยาว ดัชนีผลผลิตทางอุตสาหกรรม และจุดปิดของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แต่ละประเทศ รวมถึงราคาน้ำมันดิบ มีลักษณะความเป็น Non-Stationary ที่ระดับ Level ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยตั้งไว้ โดยสามารถตรวจสอบได้จากการทดสอบหา Unit root ด้วยกรรมวิธีของ Augmented Dickey-Fuller (ADF) และ Phillips-Perron (PP) นอกจากนี้ข้อมูลที่นำมาศึกษาดังกล่าวมีลักษณะความเป็น Stationary ที่ระดับ $I(1)$ หรือ First Difference จึงสามารถนำมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ร่วมระยะยาวได้

สำหรับการศึกษาความสัมพันธ์ร่วมระยะยาว ผู้วิจัยใช้วิธี Multivariate Cointegration ซึ่งอ้างอิงมาจาก Johansen (1988 และ 1995) ผลการทดสอบหา Cointegration พบว่า

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย (KLCI) มีความสัมพันธ์ร่วมระยะยาวกับตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคจำนวน 4 ความสัมพันธ์ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% อย่างมีนัยสำคัญ สำหรับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสิงคโปร์ (STSG) มีความสัมพันธ์ร่วมระยะยาวกับตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคจำนวน 4 ความสัมพันธ์ ส่วนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอังกฤษ (FTSE100) และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา (S&P500) มีความสัมพันธ์ร่วมระยะยาวกับตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคจำนวน 3 ความสัมพันธ์ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% อย่างมีนัยสำคัญ

จากการศึกษาพบว่าตัวแปรเศรษฐกิจที่นำมาศึกษาได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่แท้จริง ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม และราคาน้ำมัน มีความสัมพันธ์ร่วมระยะยาวกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทุกประเทศที่ศึกษา แสดงให้เห็นว่า ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์นั้นเกี่ยวข้องกับตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค และกิจกรรมพื้นฐานทางเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยตั้งไว้ว่า ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคนั้นมีความสัมพันธ์ร่วมระยะยาวกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และเป็นไปตามที่ Chen, Roll และ Ross (1986) ได้แสดงให้เห็นจาก Valuation model ว่าตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งจะเป็ประโยชน์ในการวิเคราะห์แนวโน้มสถานะเศรษฐกิจ เพื่อใช้ในการประมาณกระแสเงินสดในอนาคต อัตราดอกเบี้ย และอัตราขาดเสถียรความเสี่ยง สำหรับการหามูลค่าที่เหมาะสมของราคาหลักทรัพย์

การศึกษาความสัมพันธ์ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคจะให้ความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับความไวในการตอบสนองของผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์ที่มีต่อปัจจัยความเสี่ยงทั่วไป เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค ผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์เป็นผลในระยะสั้นหรือระยะยาว โดยพิจารณาจากตลาดหลักทรัพย์ที่พัฒนาแล้วกับตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดใหม่ โดยงานวิจัยนี้พบว่า

ตลาดหลักทรัพย์ที่พัฒนาแล้วได้แก่ อังกฤษ และสหรัฐอเมริกา มีรูปแบบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในรูปแบบเดียวกัน ยกเว้นประเทศสิงคโปร์ที่มีความแตกต่างในเรื่องของอัตราดอกเบี้ยระยะยาวและราคาน้ำมันดิบ สำหรับตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดใหม่ คือ ไทย และมาเลเซีย จะมีรูปแบบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่คล้ายคลึงกัน ยกเว้น อัตราดอกเบี้ยระยะยาว หากพิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ที่พัฒนาแล้วเปรียบเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดใหม่ พบว่า อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยระยะสั้น และดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมที่มีความสัมพันธ์ในรูปแบบเดียวกัน อีกทั้งยังเป็นไปตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยตั้งไว้ นอกจากนี้เมื่อพิจารณาจาก Vector Error Correction Model (VECM) ทั้งตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดใหม่ และตลาดหลักทรัพย์ที่พัฒนาแล้วยกเว้นที่ประเทศอังกฤษ จะมีความไว (Sensitivity) กับอัตราเงินเฟ้อ และดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมก็เป็นอีก

ปัจจัยหนึ่งที่มีความไวกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยมีรูปแบบที่เหมือนกันระหว่างตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นใหม่ คือ ประเทศมาเลเซีย และตลาดหลักทรัพย์ที่พัฒนาแล้ว คือ ประเทศสิงคโปร์และสหรัฐอเมริกา

เมื่อทราบถึงความสัมพันธ์ร่วมระยะยาวของทั้งระบบแล้ว ผู้วิจัยจึงทำการศึกษาถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นจากตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคว่าส่งผลกระทบต่อระยะยาวหรือระยะสั้น โดยประยุกต์จากงานวิจัยของ Darrat และ Zhong (2002) ซึ่งนำวิธีการศึกษาแบบ Johansen (1991) และ Gonzalo และ Granger (1995) มาประยุกต์ใช้ในการทดสอบ และพบว่า

อัตราเงินเฟ้อได้ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทุกประเทศ ยกเว้นประเทศมาเลเซียและสิงคโปร์ แต่อัตราเงินเฟ้อยังส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซียและสหรัฐอเมริกา สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนพบว่าเป็นตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย ในส่วนของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นพบว่าเป็นตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับอัตราดอกเบี้ยระยะยาวจะเป็นตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่พัฒนาแล้ว คือ ประเทศสิงคโปร์และประเทศสหรัฐอเมริกา โดยส่งผลกระทบต่อระยะสั้นและระยะยาวตามลำดับ

สำหรับดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมส่งผลกระทบต่อทั้งในระยะยาวและระยะสั้นต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่พัฒนาแล้วทั้งในประเทศอังกฤษและสหรัฐอเมริกา แต่ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสิงคโปร์ สำหรับตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นใหม่ เช่น ประเทศไทย พบว่าดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมส่งผลกระทบต่อระยะสั้น ส่วนประเทศมาเลเซียนั้นดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมกลับส่งผลกระทบต่อระยะยาว ในส่วนของราคาน้ำมันดิบเป็นตัวแปรสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อระยะยาวต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทุกประเทศที่ศึกษา ยกเว้นประเทศมาเลเซีย อีกทั้งราคาน้ำมันดิบยังส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยและสหรัฐอเมริกา

จากผลการทดสอบดังกล่าวพบว่าส่วนใหญ่เป็นไปตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยได้ตั้งไว้ คือ ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคทั้งภาคเศรษฐกิจการเงินและภาคเศรษฐกิจจริงส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์

ท้ายสุดคือการทดสอบ Granger causality ตามกรรมวิธีของ Granger (1969) โดยพบว่า มีเพียงอัตราเงินเฟ้อกับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในประเทศไทย อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยระยะยาวของประเทศมาเลเซีย และอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศอังกฤษเท่านั้นที่เป็นเหตุ หรือเป็นตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศดังกล่าว ซึ่งผลการทดสอบส่วนใหญ่ตรงข้ามกับสมมติฐาน โดยกลับพบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เป็นเหตุที่ส่งผลต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค ในส่วนของผลการทดสอบตัวแปรเศรษฐกิจจากภาคเศรษฐกิจการเงินเป็นเหตุที่ส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริงนั้นส่วนใหญ่เป็นไปตามสมมติฐาน ยกเว้น ประเทศอังกฤษที่พบว่า ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม และราคาน้ำมันดิบนั้นส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยระยะยาว

ผู้วิจัยได้ตระหนักถึงข้อจำกัดจากผลการศึกษาในเรื่องความสัมพันธ์ร่วมระยะยาว ที่ผู้วิจัยไม่สามารถใช้ข้อมูลในช่วงระยะเวลาที่ยาวกว่านี้ได้ ในทางเทคนิคแล้วควรศึกษากับข้อมูลที่มีระยะเวลาถึง 30 ปี ซึ่งผู้วิจัยได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ร่วมระยะยาวกับข้อมูลที่มีระยะเวลา 12 ปี ดังนั้นผลลัพธ์ที่ได้จึงมีข้อจำกัดในการใช้ ซึ่งจะเกี่ยวข้องกับเรื่องของระยะเวลาในการลงทุน (Time Horizontal) โดยผู้วิจัยจะถือว่าระยะเวลา 12 ปีเป็นการลงทุนระยะยาว

จากความสัมพันธ์ร่วมระยะยาวระหว่างตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และแรงผลักดันจกตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีผลกระทบที่แตกต่างกันในแต่ละประเทศ ก็จะเป็นประโยชน์ในเรื่องของการจัดการลงทุนหลักทรัพย์ระดับประเทศ นักลงทุนระยะยาวสามารถใช้ประโยชน์จากความสัมพันธ์ดังกล่าวข้างต้น เพื่อคาดการณ์สถานการณ์ของเศรษฐกิจแนวโน้มปัจจัยเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในระยะยาว ยกตัวอย่างเช่น

เมื่อมองในแง่ของอัตราเงินเฟ้อ ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกามีความไวต่ออัตราเงินเฟ้อ อีกทั้งอัตราเงินเฟ้อยังเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในระยะยาว ดังนั้นเพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดจากอัตราเงินเฟ้อ นักลงทุนควรเตรียมกลยุทธ์โดยการลดพอร์ตการลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา หากคาดการณ์ว่าอัตราเงินเฟ้อจะปรับตัวสูงขึ้น โดยอาจจะเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสิงคโปร์ เนื่องจากไม่พบผลกระทบที่เกิดจากอัตราเงินเฟ้อในประเทศสิงคโปร์

สำหรับเรื่องของอัตราดอกเบี้ยระยะยาวที่เป็นปัจจัยส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกาในระยะยาวนั้น ดังนั้นเพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดจากอัตราดอกเบี้ยระยะยาวที่ปรับตัวสูงขึ้น จากกรณีที่ธนาคารของสหรัฐฯ มีนโยบายปรับอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงเพิ่มขึ้น นักลงทุนควรลดพอร์ตการลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยอาจจะเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย หรือ อังกฤษ เนื่องจากไม่พบผลกระทบที่เกิดจากอัตราดอกเบี้ยระยะยาว

เมื่อนักลงทุนคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจของประเทศจะเติบโตเพิ่มขึ้น ดังนั้นนักลงทุนอาจเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่พัฒนาแล้วทั้งในประเทศอังกฤษและสหรัฐอเมริกา เนื่องจากดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมส่งผลเชิงบวกทั้งในระยะยาวและระยะสั้นต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ อีกทั้งยังมีทางเลือกอีกทางหนึ่ง คือการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในดัชนีตลาดหลักทรัพย์เกิดใหม่เฉพาะประเทศมาเลเซียได้ เนื่องจากดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมส่งผลเชิงบวกในระยะยาวต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ สำหรับตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยและสิงคโปร์ นักลงทุนที่มีการลงทุนในประเทศดังกล่าวไม่จำเป็นต้องมีการปรับพอร์ตการลงทุน เนื่องจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์จะปรับตัวสูงขึ้นเพื่อตอบรับข่าวดีจากการคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจของประเทศจะเติบโตสูงขึ้นเพียงช่วงสั้นๆ

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์อีกปัจจัยหนึ่งก็คือ ราคาน้ำมันดิบ ที่ส่งผลกระทบต่อเกือบทุกประเทศ โดยเฉพาะในประเทศไทยและสหรัฐอเมริกาที่ราคาน้ำมันดิบเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทั้งในระยะยาวและระยะสั้น เมื่อน้ำมันดิบปรับตัวสูงขึ้น

นักลงทุนอาจลดน้ำหนักในพอร์ตของประเทศดังกล่าว และเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในประเทศมาเลเซีย และอังกฤษ เนื่องจากราคาน้ำมันดิบเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในระยะยาว

การมีความรู้ความเข้าใจถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์นั้น จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่ลงทุนในหลักทรัพย์ ทำให้การซื้อขายเป็นไปอย่างสมเหตุสมผล เนื่องจากราคาหลักทรัพย์เป็นราคาที่เกิดจากผู้ซื้อและผู้ขาย และเป็นราคาที่ประกอบด้วยแรงกดดันทั้งการเก็งกำไร และการลงทุน โดยเฉพาะการที่จะให้ตลาดหลักทรัพย์มีสภาพคล่อง ส่วนหนึ่งต้องมีการเก็งกำไร ขณะเดียวกันเสถียรภาพของตลาดหลักทรัพย์จะเกิดขึ้นได้ต้องอาศัยการลงทุน ดังนั้นถ้าตลาดหลักทรัพย์ประกอบด้วยนักเก็งกำไรและนักลงทุนที่มีประสิทธิภาพ ก็ย่อมทำให้การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพซึ่งจะมีผลต่อการเจริญเติบโตของตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญ

ข้อเสนอแนะ

สำหรับผู้ที่ต้องการทำวิจัยในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับวิทยานิพนธ์เล่มนี้ ผู้วิจัยได้ให้ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป คือ การทำการทดสอบแรงผลักดันที่เป็นผลกระทบระยะยาวและระยะสั้นของตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคต่อผลตอบแทนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ระบบสมการ 7 ตัวแปรในการทดสอบ เพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาของเครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ศึกษาซึ่งอาจเกิดการขัดแย้งในบางกรณีศึกษา อีกทั้งการศึกษาผลกระทบที่เกิดขึ้นโดยวิธี Impulse response นั้น จะช่วยยืนยันถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นว่าส่งผลกระทบในระยะยาวหรือในระยะสั้นได้ดีอีกวิธีหนึ่ง

นอกเหนือจากเรื่องแรงผลักดันของตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลกระทบระยะยาวและระยะสั้นต่อผลตอบแทนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่ผู้วิจัยได้ศึกษาแล้ว ยังมีเรื่อง “จังหวะในการลงทุน (Market Timing)” เป็นอีกประเด็นที่น่าสนใจ เนื่องจากปัจจัยภายนอกหรือสภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป นอกจากการคาดการณ์แล้วว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจใดบ้างเมื่อมีการปรับเปลี่ยนแล้วจะมีผลกระทบต่อพอร์ตการลงทุน ดังนั้นจังหวะในการลงทุนจึงเป็นสิ่งสำคัญต่อนักลงทุนและผู้จัดการกองทุนที่จะปรับแผนการลงทุนในสินทรัพย์แต่ละประเภท หากเกิดเลือกลงทุนผิดจังหวะ หรือไม่มีการปรับพอร์ตการลงทุนก็อาจก่อให้เกิดผลเสียขึ้นภายหลัง ดังนั้นจึงเป็นอีกประเด็นที่น่าสนใจ ซึ่งอยู่เหนือขอบเขตการศึกษาของผู้วิจัย หากผู้ที่สนใจมีการศึกษาเพิ่มเติมในประเด็นของจังหวะการลงทุนแล้วก็จะช่วยให้ทั้ง 2 ประเด็นนี้มีความต่อเนื่องและมีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น