

พฤติกรรมการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม



นาย นคร เหลืองรวงทอง

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ ภาควิชาเศรษฐศาสตร์

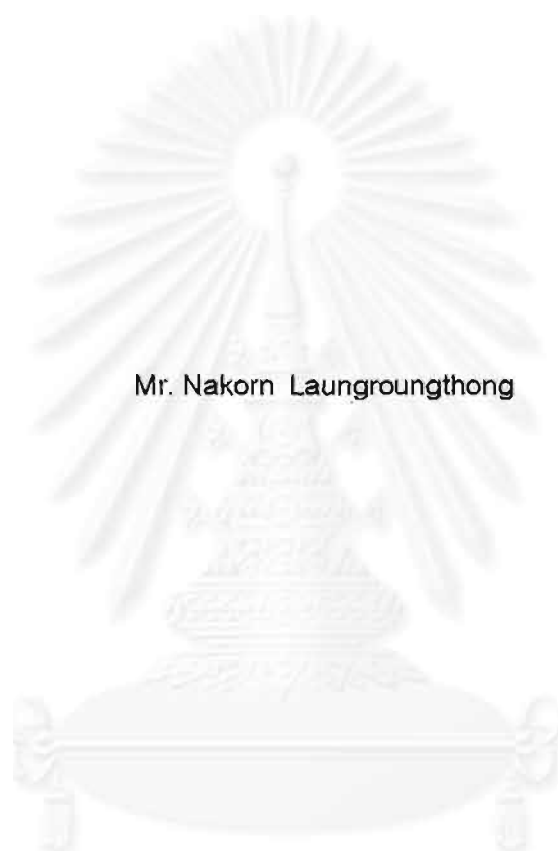
คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2542

ISBN 974-334-788-7

ลิขสิทธิ์ของ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

MUTUAL FUND HERDING



Mr. Nakorn Laungroungthong

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Economics in Economics

Department of Economics

Faculty of Economics

Chulalongkorn University

Academic year 1999

ISBN 974-334-788-7

หัวข้อวิทยานิพนธ์ พฤติกรรมการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม
โดย นายนคร เหลืองรวงทอง
ภาควิชา เศรษฐศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษา อาจารย์ ดร. ธวัชชัย จิตรภาษนันท์

คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้หัวข้อวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ

..... คณบดีคณะเศรษฐศาสตร์
(รองศาสตราจารย์ ดร. สุทธิพันธ์ จิราธิวัฒน์)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

..... ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์ รัตนา สายคณิต)

..... อาจารย์ที่ปรึกษา
(อาจารย์ ดร. ธวัชชัย จิตรภาษนันท์)

..... กรรมการ
(รองศาสตราจารย์ คงศักดิ์ สันติพิฤกษ์วงศ์)

..... กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. โสภณ ชันติอาคม)

นคร เหลืองรวงทอง : พฤติกรรมการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม (MUTUAL FUND HERDING) อ. ที่ปรึกษา : อ. ดร. ธวัชชัย จิตรภาณุพันธ์, 111 หน้า.
ISBN 974-334-788-7.

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของกองทุนรวมในประเทศไทย ในช่วงเวลาดังแต่เดือนมกราคม 2539 ถึงเดือนธันวาคม 2541 ว่ามีพฤติกรรมการลงทุนในทิศทางเดียวกันหรือไม่ และอยู่ในระดับที่สูงหรือต่ำเพียงใด ทั้งการซื้อและการขายหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน โดยใช้แบบจำลองของ Lakonishok et al. (1992) ในการคำนวณหาระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกัน และทำการวิเคราะห์ผลกระทบของการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมต่อราคาของหลักทรัพย์นั้น โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ของ Wermers (1999) เพื่อดูว่าพฤติกรรมการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม จะส่งผลอย่างไรต่อราคาหลักทรัพย์นั้น โดยใช้ข้อมูลการถือครองหลักทรัพย์รายเดือนของกองทุน ปิด ตั้งแต่เดือนธันวาคม 2538 ถึงเดือนธันวาคม 2541

ผลการศึกษาพบว่า กองทุนรวมในประเทศไทยมีการลงทุนในทิศทางเดียวกันอยู่ในระดับสูงมาก เมื่อเปรียบเทียบกับกรณีของประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งสาเหตุสำคัญเนื่องมาจาก ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา เป็นข้อมูลของกองทุนรวมแต่ละกองทุน ซึ่งกองทุนเหล่านี้ถูกบริหารโดยบริษัทจัดการเพียงไม่กี่แห่ง ดังนั้น กองทุนรวมที่บริหารโดยบริษัทจัดการแห่งเดียวกันน่าจะมีการลงทุนในทิศทางเดียวกันอยู่แล้ว ส่วนผลของการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม พบว่าการลงทุนในทิศทางเดียวกันไม่ได้เพิ่มความผันผวนให้แก่ราคาของหลักทรัพย์อย่างที่กำลังกังวลกัน และโดยเฉพาะอย่างยิ่งในหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมส่วนใหญ่ถือครองอยู่แล้ว การลงทุนในทิศทางเดียวกันจะช่วยเร่งให้ราคาของหลักทรัพย์เหล่านั้นเข้าสู่ราคาพื้นฐานที่แท้จริงรวดเร็วขึ้น ดังนั้นนักลงทุนประเภทกองทุนรวมมีส่วนช่วยให้ราคาของหลักทรัพย์มีเสถียรภาพมากขึ้น จึงควรส่งเสริมให้อุตสาหกรรมกองทุนรวมขยายตัวมากขึ้น และควรสนับสนุนให้นักลงทุนรายย่อยลงทุนผ่านกองทุนรวมมากขึ้น เพื่อที่จะเพิ่มบทบาทของนักลงทุนประเภทนี้ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ภาควิชา.....เศรษฐศาสตร์.....
สาขาวิชา.....เศรษฐศาสตร์.....
ปีการศึกษา 2542

ลายมือชื่อนิติ..... น.ร. เจริญรุ่งเรือง
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษารวม.....

4085565429 : MAJOR ECONOMICS

KEY WORD : MUTUAL FUND / HERD / HERDING / HERD BEHAVIOUR

NAKORN LAUNGROUNGTHONG : MUTUAL FUND HERDING.

THESIS ADVISOR : THAWATCHAI JITTRAPANUN, Ph.D. 111 pp.

ISBN 974-334-788-7.

The purpose of this thesis is to study the investing behavior of mutual fund companies in Stock Exchange of Thailand during the period of January 1996 to December 1998. The thesis analyzes whether herding behavior exists, if exists, in what magnitude and which directions (buy or sell). We apply the model used by Lakonishok et al. (1992) in order to calculate the magnitude of herding behavior. Further, we analyze the impacts of mutual fund herding on stocks' prices, utilizing Wermers (1999) methodology. The data on mutual fund's portfolio ranged from December 1995 to December 1998 are used in the study.

The result indicates a very high level of herding behavior among mutual funds in Thai capital market comparing to that of US capital market. The reason behind this finding is mainly due to the fact that Thai mutual funds are typically managed by a small group of money managers. Mutual funds owned by the same money manager, undoubtedly, tend to behave in a similar way, resulting in the observed herding behavior. The herding behavior does not show any significant evidence of increasing stock prices volatility as we generally concern. On the contrary, the study finds that for those stocks held by most mutual funds, herding is shown to rapidly drive stock prices to their fundamental level. As a major investor, mutual funds play a crucial role of stabilizing stock prices. Mutual fund industry, therefore, should be encouraged to expand and small investors should be encouraged to invest through mutual funds.

ภาควิชา.....ECONOMICS.....

สาขาวิชา.....ECONOMICS.....

ปีการศึกษา 1999

ลายมือชื่อนิติต..... น.ค.ค. เพลิงรุ่งทอง.....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม.....



กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยความช่วยเหลือในการให้คำแนะนำ และข้อคิดเห็นต่าง ๆ อย่างดีของอาจารย์ ดร. ธวัชชัย จิตรภาณุพันธ์ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ข้าพเจ้าขอขอบพระคุณรองศาสตราจารย์ รัตนา สายคุณิต ในการให้ความกรุณาเป็นประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ รองศาสตราจารย์ คงศักดิ์ สันติพิภพวงษ์ และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. โสภณ ชันติอาคม ที่กรุณาเป็นกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ พร้อมทั้งให้ข้อเสนอแนะต่าง ๆ เพื่อให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น และเนื่องจากทุนการวิจัยครั้งนี้บางส่วนได้รับมาจากทุนอุดหนุนการวิจัยของบัณฑิตวิทยาลัย จึงขอขอบพระคุณบัณฑิตวิทยาลัยมา ณ ที่นี้ด้วย

ผู้วิจัยขอขอบคุณ Assistant Professor Russ Wermers ที่ช่วยให้คำอธิบายเกี่ยวกับแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา คุณจิระวัฒน์ ปั้นเปี่ยมรัษฎ์ ที่ช่วยติดต่อกับ Professor Russ Wermers คุณอภิชาติ เริงนิตย์ ที่ช่วยในการเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัย คุณมลฤดี เหลืองรวงทอง ที่ช่วยในการรวบรวมเอกสารอ้างอิง คุณปราณี เกียรติชัยพัฒนา ผู้ช่วยผู้อำนวยการฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมกลสิกรไทย จำกัด ที่ได้ให้ความรู้เกี่ยวกับการดำเนินงานของกองทุนรวม และเพื่อน ๆ พี่ ๆ น้อง ๆ อีกหลายคนที่มีได้เอ่ยนาม ที่ได้ให้ความช่วยเหลือและให้กำลังใจเสมอมา

สุดท้ายนี้ ผู้วิจัยใคร่ขอกราบขอบพระคุณ บิดา-มารดา ซึ่งให้การสนับสนุนในการศึกษาทั้งทางด้านการเงินและกำลังใจแก่ผู้วิจัยด้วยดีเสมอมา จนสำเร็จการศึกษา ข้าพเจ้าหวังว่าวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะมีประโยชน์ต่อผู้ที่สนใจบ้างไม่มากก็น้อย ข้อดีของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ข้าพเจ้าขอมอบให้แก่ผู้ที่มีส่วนช่วยเหลือทุกท่าน หากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีข้อบกพร่องประการใด ข้าพเจ้าขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

นคร เหลืองรวงทอง

พฤษภาคม 2543

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญ	ช
สารบัญตาราง	ณ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่	
1 บทนำ	1
1.1 ปัญหาและความสำคัญ	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการทำวิจัย	3
1.3 ขอบเขตการศึกษา	3
1.4 วิธีการศึกษา	4
1.5 แหล่งข้อมูล	5
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	5
2 พฤติกรรมตามกัน และ วรรณกรรมปริทัศน์	7
2.1 พฤติกรรมตามกัน	7
2.2 วรรณกรรมปริทัศน์	8
3 กองทุนรวม	16
3.1 ความหมายและประเภทของกองทุนรวม	16
3.2 ประโยชน์ของการจัดตั้งกองทุนรวม	20
3.3 การกำกับดูแลธุรกิจการจัดการกองทุนรวม	24
3.4 ความเป็นมาของกองทุนรวมในประเทศไทย	27
3.5 โครงสร้างของธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทย	32

สารบัญ (ต่อ)

บทที่		
4	วิธีการศึกษา	39
4.1	ข้อมูล	39
4.2	วิธีการศึกษา	39
4.2.1	วิธีการวัดระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม	43
4.2.2	การศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ จากการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม	48
5	ผลการศึกษา	50
5.1	การลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมในประเทศไทย	50
5.2	ผลของการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมต่อราคาหลักทรัพย์	59
6	สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ	68
6.1	สรุปผลการศึกษา	68
6.2	ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย	69
6.3	ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในอนาคต	71
	รายการอ้างอิง	72
	ภาคผนวก	75
	ประวัติผู้วิจัย	111

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 3.1	จำนวนกองทุนรวมแบ่งตามนโยบายการลงทุน 35
ตารางที่ 3.2	มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวมแบ่งตามนโยบายการลงทุน 36
ตารางที่ 3.3	จำนวนกองทุนรวมจำแนกตามบริษัทจัดการลงทุน 37
ตารางที่ 3.4	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมแบ่งตามบริษัทจัดการลงทุน 38
ตารางที่ 4.1	กองทุนรวมที่ใช้ในการศึกษา 40
ตารางที่ 5.1	การลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม 51
ตารางที่ 5.2 ก	การลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม จำแนกตามขนาดของ หลักทรัพย์และการปรับตัวของหลักทรัพย์ในช่วงเวลา ก่อน 51
ตารางที่ 5.2 ข	การลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม จำแนกตามขนาดของ หลักทรัพย์และการปรับตัวของหลักทรัพย์ในช่วงเวลา ก่อน 52
ตารางที่ 5.3	การลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม เฉพาะหลักทรัพย์ที่มีจำนวนกองทุนรวมมากกว่าครั้งหนึ่งถืออยู่ 54
ตารางที่ 5.4 ก	การลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม จำแนกตามขนาดของ หลักทรัพย์และการปรับตัวของหลักทรัพย์ในช่วงเวลา ก่อน เฉพาะหลักทรัพย์ที่มีจำนวนกองทุนรวมมากกว่าครั้งหนึ่งถืออยู่ 54
ตารางที่ 5.4 ข	การลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม จำแนกตามขนาดของ หลักทรัพย์และการปรับตัวของหลักทรัพย์ในช่วงเวลา ก่อน เฉพาะหลักทรัพย์ที่มีจำนวนกองทุนรวมมากกว่าครั้งหนึ่งถืออยู่ 55
ตารางที่ 5.5	จำนวนกองทุนรวมและจำนวนผู้จัดการกองทุนรวมของบริษัทหลักทรัพย์ จัดการกองทุนรวมแต่ละแห่ง ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2541 58
ตารางที่ 5.6	ค่าเฉลี่ยของเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ เปรียบเทียบกับเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ แบ่งตามระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม ในช่วงเวลาต่าง ๆ 60

สารบัญตาราง (ต่อ)

<p>ตารางที่ 5.7</p>	<p>ค่าเฉลี่ยของเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ เปรียบเทียบกับเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ แบ่งตามระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม ในช่วงเวลาต่าง ๆ เฉพาะหลักทรัพย์ที่กองทุนส่วนใหญ่ถือ</p>	<p>63</p>
<p>ตารางที่ 5.8</p>	<p>ค่าเฉลี่ยของเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ เปรียบเทียบกับเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ แบ่งตามระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม ในช่วงเวลาต่าง ๆ เฉพาะหลักทรัพย์ที่กองทุนส่วนน้อยถือ</p>	<p>64</p>
<p>ตารางที่ 5.9 ก</p>	<p>ค่าเฉลี่ยของเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ เปรียบเทียบกับเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ แบ่งตามระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม ในช่วงเวลาต่าง ๆ เฉพาะหลักทรัพย์ที่กองทุนส่วนใหญ่ถือ ช่วงก่อนเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ</p>	<p>65</p>
<p>ตารางที่ 5.9 ข</p>	<p>ค่าเฉลี่ยของเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ เปรียบเทียบกับเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ แบ่งตามระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม ในช่วงเวลาต่าง ๆ เฉพาะหลักทรัพย์ที่กองทุนส่วนใหญ่ถือ ช่วงก่อนเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ</p>	<p>66</p>

สารบัญรูปภาพ

รูปภาพที่ 3.1	ปริมาณกองทุนรวม ณ สิ้นเดือนมีนาคม พ.ศ. 2539 ถึงสิ้นเดือนมีนาคม พ.ศ. 2542	32
รูปภาพที่ 3.2	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ณ สิ้นเดือนมีนาคม พ.ศ. 2539 ถึงสิ้นเดือนมีนาคม พ.ศ. 2542	33



บทที่ 1

บทนำ



1.1 ปัญหาและความสำคัญ

ในการพัฒนาประเทศให้มีความเจริญก้าวหน้าทางเศรษฐกิจให้เป็นไปอย่างต่อเนื่องและมีเสถียรภาพ สิ่งหนึ่งที่สำคัญคือ เงินลงทุน การแสวงหาเงินทุนของประเทศแบ่งได้เป็น 2 แหล่งคือ เงินทุนภายในประเทศ และเงินทุนจากต่างประเทศ ก่อนปี 2518 การระดมทุนภายในประเทศทำได้ยาก เพราะการที่บริษัทต่าง ๆ จะขายหลักทรัพย์ให้แก่ประชาชนทำได้ยาก เนื่องจากผู้ที่ซื้อหลักทรัพย์นั้นมักมีปัญหาเกี่ยวกับสภาพคล่องของหลักทรัพย์ที่ถืออยู่ จนกระทั่งประเทศไทยได้มีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้นในปี 2518 เพื่อแก้ปัญหาด้านสภาพคล่องของผู้ถือหลักทรัพย์ การระดมทุนจากการขายหลักทรัพย์ของบริษัทต่าง ๆ ในประเทศไทยจึงทำได้ง่ายขึ้น ทำให้ลดการพึ่งพิงเงินทุนจากต่างประเทศได้มากขึ้นอันจะเป็นผลดีในระยะยาวของการพัฒนาประเทศ เนื่องจากการใช้เงินทุนจากต่างประเทศถ้าอยู่ในรูปเงินกู้มาลงทุนในประเทศอย่างต่อเนื่อง จะส่งผลเสียในระยะยาว เนื่องจากปริมาณหนี้สินของประเทศจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้ภาระในการใช้คืนดอกเบี้ยและเงินต้นอยู่ในระดับสูง

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เปิดดำเนินงานมาตั้งแต่วันที่ 30 เมษายน 2518 จนถึงปัจจุบันเป็นเวลากว่า 23 ปี การขยายตัวของตลาดหลักทรัพย์เป็นไปอย่างต่อเนื่อง ทั้งจำนวนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ก็มีจำนวนเพิ่มมากขึ้น ปริมาณการซื้อขายในแต่ละวันก็เพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน ดังนั้นการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ให้มีประสิทธิภาพ และเสถียรภาพจึงมีความสำคัญอย่างยิ่ง

นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์สามารถแบ่งได้เป็น 4 กลุ่มใหญ่ ๆ คือ นักลงทุนจากต่างประเทศ นักลงทุนประเภทพอร์ตโฟลิโอเคอร์ นักลงทุนรายย่อย และ นักลงทุนประเภทสถาบัน ซึ่งนักลงทุนที่มีความสำคัญในตลาดหลักทรัพย์ก็คือ นักลงทุนประเภทสถาบัน เพราะนักลงทุนกลุ่มนี้จะเป็นพวกมืออาชีพในการลงทุน จะมีข่าวสารข้อมูลต่าง ๆ รวมทั้งการวิเคราะห์ที่ดีกว่า นักลงทุนประเภทอื่น ๆ ซึ่งการลงทุนของนักลงทุนกลุ่มนี้จะช่วยให้ตลาดมีเสถียรภาพมากขึ้น ซึ่งนักลงทุนกลุ่มนี้ได้แก่พวกกองทุนรวมต่าง ๆ นั่นเอง

กองทุนรวม (Mutual Fund) ซึ่งเป็นกองทุนที่ระดมเงินจากผู้ออมรายย่อยเพื่อมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยการขายหน่วยลงทุน (Unit Trust) ให้กับผู้ออมรายย่อย ทำให้ผู้ที่มีเงินออมน้อยสามารถลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยที่มีความเสี่ยงน้อยลง เนื่องจากกองทุนรวมสามารถกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ได้หลากหลายกว่า การเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมเป็นไปอย่างต่อเนื่องจากเดิมที่มีบริษัทจัดการกองทุนรวมเพียงรายเดียว เพิ่มขึ้นมาเป็น 8 บริษัทในปี พ.ศ. 2535 จากการให้ใบอนุญาตการจัดการลงทุนของกระทรวงการคลัง และมีการออกใบอนุญาตเพิ่มเติมอีก 6 บริษัทในปี พ.ศ. 2539 ทำให้มีบริษัทจัดการกองทุนรวมทั้งหมด 14 บริษัท บริษัทจัดการกองทุนรวมเหล่านี้ได้จัดทำโครงการลงทุนในกองทุนต่าง ๆ เกือบร้อยโครงการในปัจจุบัน

การลงทุนของกองทุนรวมต่าง ๆ จะช่วยให้ตลาดหลักทรัพย์มีเสถียรภาพมากขึ้น เนื่องจากนักลงทุนสถาบันจะมีการวิเคราะห์การลงทุนที่ดีกว่ารายย่อย ทำให้มีการซื้อหลักทรัพย์เมื่อราคาต่ำกว่าพื้นฐาน และขายหลักทรัพย์เมื่อราคาหลักทรัพย์ขึ้นไปสูงกว่าพื้นฐานที่ควรจะเป็น แต่ก็มีคำถามอยู่ว่าในความเป็นจริงนักลงทุนสถาบันเหล่านี้ได้ดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์เช่นนี้หรือไม่ เป็นไปได้หรือไม่ที่กองทุนรวมต่าง ๆ จะมีการลงทุนตามนักลงทุนที่เป็นผู้นำตลาดโดยละทิ้งหรือไม่ให้ความสำคัญของข้อมูลต่าง ๆ ที่ตนมีอยู่ ซึ่งการกระทำเช่นนี้จะทำให้เสถียรภาพของตลาดหลักทรัพย์เสียไป เนื่องจากราคาของหลักทรัพย์ต่าง ๆ จะไม่เข้าสู่พื้นฐานที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้น ๆ และถ้าเกิดกรณีที่นักลงทุนสถาบันต่าง ๆ วิเคราะห์ข้อมูลที่ได้รับออกมาในตนเองเดียวกัน และเข้าไปทำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งในทิศทางเดียวกันพร้อม ๆ กันก็จะมีผลต่อราคาของหลักทรัพย์นั้น ๆ เช่นกัน ซึ่งอาจจะทำให้ราคาของหลักทรัพย์นั้นไม่เข้าสู่พื้นฐานที่แท้จริงเช่นเดียวกัน ซึ่งทำให้ความเสี่ยงในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้จึงทำการศึกษาว่า กองทุนรวมต่าง ๆ ซึ่งถือว่าเป็นนักลงทุนสถาบันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีพฤติกรรมการลงทุนในทิศทางเดียวกันหรือไม่ ทั้งการลงทุนที่เกิดขึ้นอย่างจงใจตามผู้นำตลาดและการลงทุนที่เกิดขึ้นจากการวิเคราะห์ข้อมูลออกมาในแนวทางเดียวกัน และการลงทุนแบบนี้มีผลอย่างไรต่อเสถียรภาพของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจะส่งผลต่อตลาดหลักทรัพย์โดยรวม

1.2 วัตถุประสงค์ของการทำวิจัย

1. เพื่อศึกษาว่าการลงทุนของกองทุนรวมในประเทศไทยมีพฤติกรรมการลงทุนในทิศทางเดียวกันหรือไม่
2. เพื่อศึกษาว่าการลงทุนในทิศทางเดียวกันขึ้นกับขนาดของหลักทรัพย์ และผลตอบแทนในอดีตของหลักทรัพย์หรือไม่
3. ผลของการลงทุนในทิศทางเดียวกันส่งผลอย่างไรต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์

1.3 ขอบเขตการศึกษา

1. ศึกษาเฉพาะกองทุนรวมในประเทศไทยแบบปิด (Close-end Fund) โดยใช้ข้อมูลการถือครองหลักทรัพย์รายเดือน
2. ระยะเวลาที่ศึกษาระหว่าง มกราคม 2539 ถึง ธันวาคม 2541
3. กองทุนรวมที่ศึกษาจะพิจารณาภายหลังจากเปิดดำเนินการ 3 เดือน ถึงก่อนครบอายุโครงการ 3 เดือน
4. กรณีที่มีการเปลี่ยนกองทุนจากกองทุนปิดเป็นกองทุนเปิด จะพิจารณาจนถึงเดือนสุดท้ายที่กองทุนนั้นยังเป็นกองทุนปิดอยู่
5. ศึกษาเฉพาะการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เป็นหุ้นสามัญ และเป็นหลักทรัพย์ที่เข้าสู่ตลาดมาแล้วไม่ต่ำกว่า 3 เดือน
6. หลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาจะต้องมีการซื้อขายของกองทุนรวมอย่างน้อย 5 กองทุนขึ้นไป ในแต่ละช่วงเวลาที่ศึกษา

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

1.4 วิธีการศึกษา

วิธีการศึกษาจะแบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่หนึ่ง เป็นการศึกษาว่ากองทุนรวมในประเทศไทยมีพฤติกรรมการลงทุนในทิศทางเดียวกันหรือไม่ และขึ้นกับปัจจัยใด โดยใช้วิธีการของ Lakonishok, Josef, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny (1992) ในการทดสอบ ดังนี้

$$H(i) = \left| \frac{B(i)}{(B(i) + S(i))} - p(t) \right| - AF(i)$$

โดยที่	H(i)	คือ	ระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันในหลักทรัพย์ i ในช่วงเวลา t
	B(i)	คือ	จำนวนกองทุนรวมที่ซื้อหลักทรัพย์ i ในช่วงเวลา t
	S(i)	คือ	จำนวนกองทุนรวมที่ขายหลักทรัพย์ i ในช่วงเวลา t
	p(t)	คือ	ค่าคาดหวัง (expected value) ของสัดส่วนของจำนวนกองทุนรวมที่ซื้อหลักทรัพย์ (i) ต่อจำนวนกองทุนรวมที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ (i) ในช่วงเวลา t
	AF(i)	คือ	ตัวปรับค่า (adjustment factor) ซึ่งมีค่าเท่ากับ $E \left \frac{B(i)}{(B(i) + S(i))} - p(t) \right $ โดยที่ B มีการกระจายแบบทวินาม (Binomial Distribution)

การวิเคราะห์การลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมจะแบ่งการวิเคราะห์ดังนี้

1. วิเคราะห์ในภาพรวมของตลาดว่ามีการลงทุนในทิศทางเดียวกันมากน้อยแค่ไหน และแยกพิจารณาเป็นการซื้อในทิศทางเดียวกันและการขายในทิศทางเดียวกัน
2. วิเคราะห์ว่าการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมขึ้นกับมูลค่าตามราคาตลาดหรือขนาดของหลักทรัพย์ (Market Capitalization) หรือไม่ ทั้งในภาพรวม การซื้อในทิศทางเดียวกัน และการขายในทิศทางเดียวกัน โดยทำการแบ่งหลักทรัพย์ในตลาดออกเป็น 3 กลุ่มตามมูลค่าตามราคาตลาด

- วิเคราะห์ว่าการลงทุนในทิศทางเดียวกันขึ้นอยู่กับผลตอบแทนในอดีต (Past-Return) ของหลักทรัพย์หรือไม่ ทั้งในภาพรวม การซื้อในทิศทางเดียวกัน และการขายในทิศทางเดียวกัน โดยทำการแบ่งหลักทรัพย์ต่าง ๆ ออกเป็น 18 กลุ่มตามขนาดและผลตอบแทนในอดีต โดยที่เป็นหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนเพิ่มขึ้น 9 กลุ่ม และหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนลดลง 9 กลุ่ม

ส่วนที่สองจะเป็นการวิเคราะห์ถึงผลของการลงทุนในทิศทางเดียวกันที่เกิดขึ้นว่าส่งผลอย่างไรต่อราคาของหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีของ Russ Wermers (1998) โดยทำการแบ่งหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมซื้อหรือขายออกเป็น 6 กลุ่มตามระดับของการซื้อขายหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน โดยเป็นการซื้อในทิศทางเดียวกัน 3 กลุ่ม และการขายในทิศทางเดียวกัน 3 กลุ่ม แล้ววิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของราคาที่เกิดขึ้น ตั้งแต่ช่วงเวลาก่อนที่กองทุนรวมจะเข้าไปทำการซื้อขายหลักทรัพย์เหล่านั้น ช่วงเวลาที่กองทุนรวมเข้าไปซื้อขายหลักทรัพย์เหล่านั้น และช่วงเวลาลงหลังจากที่กองทุนรวมซื้อขายหลักทรัพย์เหล่านั้นไปแล้ว ว่าการลงทุนในทิศทางเดียวกันของนักลงทุนประเภทกองทุนรวมส่งผลอย่างไรต่อราคาหลักทรัพย์

1.5 แหล่งข้อมูล

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- ฐานข้อมูล I-SIM ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- สำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
- สมาคมบริษัทจัดการลงทุน
- ศูนย์บรรณสารสนเทศ คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ห้องสมุดดร.ป๋วย อึ๊งภากรณ์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ทำให้ทราบว่าคุณสมบัติการการลงทุนของกองทุนรวมในประเทศไทย มีการลงทุนในทิศทางเดียวกันหรือไม่และอยู่ในระดับสูงหรือต่ำเพียงไร และผลจากการลงทุนในทิศทางเดียวกันนี้ส่งผลต่อราคาของหลักทรัพย์ในช่วงเวลาถัดไปอย่างไร เพื่อเสนอแนวทางและวิธีการในการแก้ไข ถ้ามี

การลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม และการลงทุนนี้ทำให้เสถียรภาพของราคาหลักทรัพย์
สูญหายไป อันจะทำให้ความเสี่ยงจากความผันผวนในระดับราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น



บทที่ 2

พฤติกรรมตามกัน และ วรรณกรรมปริทัศน์

ในบทนี้จะเป็นการกล่าวถึงพฤติกรรมตามกัน และงานศึกษาในอดีตที่ผ่านมาในเรื่องที่เกี่ยวกับกองทุนรวม และการลงทุนในทิศทางเดียวกัน รวมทั้งผลของการลงทุนต่อราคาหลักทรัพย์ หรือต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์

2.1 พฤติกรรมตามกัน

พฤติกรรมตามกัน (Herd Behavior) คือ พฤติกรรมที่บุคคลหนึ่งอยู่ในสถานะการณ์ที่ต้องตัดสินใจเลือกอะไรสักอย่าง แต่ก่อนหน้านั้นได้มีการตัดสินใจเลือกในสิ่งที่ต้องตัดสินใจนี้แล้วโดยบุคคลอื่น ดังนั้นบุคคลนี้จึงตัดสินใจเลือกตามบุคคลก่อนหน้านั้น ถึงแม้ว่าเขาจะมีข้อมูลที่ช่วยในการตัดสินใจอยู่หรือไม่ก็ตาม ซึ่งพฤติกรรมตามกันนี้คือทำให้ความสำคัญกับการตัดสินใจของบุคคลอื่น ๆ ที่ต้องตัดสินใจในเรื่องเดียวกับเรามากกว่าข้อมูลที่เรารับเพื่อช่วยในการตัดสินใจ

ตัวอย่างของพฤติกรรมตามกันได้แก่ การที่เราต้องเลือกระหว่างการเข้าไปรับประทานอาหารในร้านที่หนึ่งหรือร้านที่สองซึ่งอยู่ติดกัน โดยเราไม่เคยเข้าไปรับประทานอาหารในทั้งสองร้านนี้มาก่อน และเราได้รับข้อมูลมาร่ำว่าร้านอาหารที่สองดีกว่าร้านที่หนึ่ง แต่เมื่อไปถึงร้านกลับพบว่า ร้านที่หนึ่งมีคนเข้าไปรับประทานอาหารมากกว่า ขณะที่ร้านที่สองแทบจะไม่มีคนเข้าไปรับประทานอาหารเลย ซึ่งคนที่มาถึงก่อนหน้าแต่ละคนก็จะได้ข้อมูลมาไม่เหมือนกันบางคนได้ข้อมูลว่าร้านที่หนึ่งดีกว่า บางคนได้ข้อมูลว่าร้านที่สองดีกว่า แต่ผลปรากฏอย่างที่เห็น ดังนั้นเราจึงเข้าไปรับประทานอาหารในร้านที่หนึ่งแทนที่จะเป็นร้านที่สอง เพราะคิดว่าข้อมูลที่ได้รับมาอาจจะผิดเมื่อพบว่าคนส่วนใหญ่เข้าไปร้านที่หนึ่ง

นอกจากตัวอย่างที่กล่าวข้างต้นแล้ว พฤติกรรมตามกันยังเกิดขึ้นได้ในอีกหลายรูปแบบ เช่น ในการประชุมของบริษัทต่าง ๆ เมื่อมีการลงมติอะไรสักอย่างแล้วผู้บริหารระดับสูงเป็นผู้ลงมติก่อน ผู้บริหารระดับที่ต่ำกว่าจะมีการลงมติตามผู้บริหารระดับสูงนั้นทำให้ข้อมูลของผู้บริหารระดับล่าง ๆ ไม่ได้ถูกใช้ ในตลาดเงินที่ธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางและขนาดเล็กในประเทศไทยร่วมปล่อยเงินกู้กับธนาคารขนาดใหญ่ให้กับบริษัทต่าง ๆ ในช่วงก่อนเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ใน

ปี พ.ศ. 2540 โดยไม่มีการศึกษาวิเคราะห์ความเสี่ยงของบริษัทเหล่านั้นก่อน เนื่องจากเชื่อว่าธนาคารที่เข้าไปร่วมปล่อยเงินกู้ก่อนคงจะศึกษามาเรียบร้อยแล้ว ผลก็คือเงินกู้เหล่านั้นส่วนใหญ่กลายเป็นหนี้เสียหรือหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non-Performing Loan : NPL) ของธนาคารในปัจจุบัน และในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งก็คือพฤติกรรมการลงทุนในทิศทางเดียวกัน ตัวอย่างที่ชัดเจนมากก็คือ วิกฤตการณ์แบล็คมันเดย์ (Black Monday) ของตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก ในปี ค.ศ. 1987 ที่ระดับราคาหลักทรัพย์อยู่ในระดับที่สูงมาก มีความเป็นไปได้สูงที่ราคาหลักทรัพย์จะตกลงมา แต่เนื่องจากผู้จัดการกองทุนต่าง ๆ คำนึงถึงชื่อเสียงของตัวเองมาก ดังนั้นเมื่อคนอื่นยังไม่ขายหลักทรัพย์เขาก็จะไม่ขายด้วย เพราะถ้าเกิดขายออกมาแล้วราคาเพิ่มขึ้นคนอื่น ๆ จะได้กำไรมากกว่า แต่ถ้าถือเอาไว้แล้วเกิดราคาตกลงมาก็ยังอ้างได้ว่าคนอื่น ๆ ก็ขาดทุนเช่นเดียวกัน

2.2 วรรณกรรมปริทัศน์

กองทุนรวมมีบทบาทในการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์และเศรษฐกิจของประเทศโดยรวม เนื่องจากกองทุนรวมช่วยระดมเงินออมจากทั้งในและนอกประเทศ ซึ่งมีส่วนช่วยชดเชยการขาดแคลนเงินออมของประเทศในการพัฒนาเศรษฐกิจ การระดมเงินออมในประเทศทำให้กองทุนรวมเป็นอีกทางเลือกหนึ่งของผู้ออม อีกทั้งยังช่วยให้ผู้ออมนายย่อยที่ต้องการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีความความเสี่ยงในการลงทุนลดลงเนื่องจากการบริหารงานของมืออาชีพที่กระจายการลงทุนไปในหลักทรัพย์ต่าง ๆ ส่วนการระดมเงินออมจากต่างประเทศผ่านกองทุนรวมก็ไม่ได้เป็นการสร้างภาระหนี้สินต่างประเทศให้เพิ่มขึ้น อีกทั้งไม่มีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนและรัฐบาลไม่ต้องค้ำประกันเหมือนกับกรณีการกู้เงินจากต่างประเทศ และเนื่องจากกองทุนส่วนใหญ่เป็นกองทุนเปิดจึงไม่มีแรงกดดันให้มีการขายหลักทรัพย์เมื่อมีความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์ต่าง ๆ ทั่วโลก นอกจากนี้การจัดตั้งกองทุนต่างประเทศก่อตั้งบนความร่วมมือของสถาบันที่มีชื่อเสียงในต่างประเทศทำให้ได้รับการถ่ายทอดเทคนิคการบริหาร การจัดการ และเทคโนโลยีด้านต่าง ๆ ซึ่งมีผลดีต่อการพัฒนาบุคลากรของไทย (ชวลิต ธนะชานันท์, 2536)

การศึกษาเกี่ยวกับกองทุนรวมที่ผ่าน ๆ มามีการศึกษาในด้านต่าง ๆ เช่น การศึกษาเกี่ยวกับผลตอบแทนในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ผ่านกองทุนรวมที่พบว่า ส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนการลงทุนที่สูงกว่าการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ (พิชราภรณ์ คงเจริญ, 2536), การศึกษาเกี่ยวกับพฤติกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ของกองทุนที่พบว่า ความถี่ในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น

ไม่ได้ทำให้อรรถประโยชน์ของผู้ลงทุนเพิ่มขึ้น และการเพิ่มความถี่ในการซื้อขายในปัจจุบันจะส่งผลให้ผลตอบแทนในช่วงเวลาถัดไปของกองทุนลดลง (อักรินทร์ คีตลม, 2540) ส่วนประเด็นที่จะนำเสนอในที่นี้คือพฤติกรรมการลงทุนในทิศทางเดียวกัน

พฤติกรรมการลงทุนในทิศทางเดียวกัน (Herd Behavior) คือ การที่นักลงทุนกลุ่มที่พิจารณา เช่น จำนวนของกองทุนรวม ทำการเข้าไปซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตัวเดียวกันมากกว่าปกติ ซึ่งโดยทั่วไปแล้ว กองทุนรวมต่าง ๆ จะมีวิธีในการพิจารณาเลือกซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ข้อมูลจากปัจจัยมหภาค เช่น อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) ของโลกหรือภูมิภาคและของประเทศ, อัตราเงินเฟ้อในประเทศและต่างประเทศ, อัตราดอกเบี้ยทั้งในประเทศและต่างประเทศ, อัตราการเจริญเติบโตด้านการส่งออกและนำเข้า, ปริมาณเงินในระบบ (Money Supply), ปริมาณการบริโภคภาคเอกชน (Private Consumption), ปริมาณการลงทุนของภาครัฐบาลและเอกชน, การเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศและการเคลื่อนไหวของค่าเงินสกุลสำคัญต่าง ๆ และปัจจัยระดับจุลภาค เช่น ประเภทของธุรกิจ, อัตราเจริญเติบโตและความล้มเหลวของผลกำไรของธุรกิจ, ผู้บริหาร, โครงสร้างผู้ถือหุ้น, สภาพคล่องในการซื้อขาย และสถาบันการเงิน เป็นต้น นอกจากนี้ยังต้องพิจารณาจังหวะในการลงทุนให้เหมาะสมอีกด้วย (ชวลิต ธนะชานันท์, 2536) เนื่องจากการวิเคราะห์ข้อมูล ประสบการณ์ และความสามารถของผู้บริหารกองทุนที่ต่างกัน น่าจะทำให้การตัดสินใจในการซื้อขายหลักทรัพย์ของกองทุนรวมต่าง ๆ เป็นอิสระจากกัน.

แต่จากการศึกษาที่ผ่านมาสรุปได้ว่า พฤติกรรมการลงทุนในทิศทางเดียวกันเกิดขึ้นจากสาเหตุต่าง ๆ ได้แก่

1. การคำนึงถึงชื่อเสียงของตนเองของผู้จัดการกองทุนรวมในตลาดแรงงาน ทำให้ผู้จัดการกองทุนต่าง ๆ พยายามลอกเลียนการลงทุนของคนอื่น เพื่อให้ผลการดำเนินงานของตนใกล้เคียงกับคนอื่น ๆ ทำให้เกิดการ sharing-the-blame คือเมื่อมีการตัดสินใจผิดพลาดผู้จัดการกองทุนจะอ้างได้ว่า คนอื่น ๆ ก็ตัดสินใจผิดพลาดเหมือนกัน ตัวอย่างได้แก่ การวิเคราะห์ว่าราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ของอเมริกาสูงเกินความเป็นจริงมาก ก่อนการเกิดเหตุการณ์ Black Monday แต่กองทุนส่วนใหญ่ไม่ยอมขายหลักทรัพย์ออกไปเพราะกลัวว่าถ้าขายหลักทรัพย์ขณะที่คนอื่น ๆ ยังถืออยู่แล้วราคาปรับตัวขึ้นไป จะเป็นคนเดียวที่ไม่ได้รับผลกำไรที่เพิ่ม

- ขึ้นและจะถูกตำหนิจากผู้ถือหน่วยลงทุนซึ่งเป็นเจ้าของเงินทุนได้ แต่ถ้าถือหลักทรัพย์ต่อไป และเกิดการขาดทุนก็จะอ้างได้ว่า คนอื่น ๆ ก็ขาดทุนเหมือนกัน (Scharfstein and Stein, 1990)
2. มีการลงทุนตามผู้ที่เป็นผู้นำตลาด เนื่องจากในหมู่นักลงทุนด้วยกันย่อมทราบว่าใครคือผู้ที่มีความสามารถในการลงทุน จึงพยายามสังเกตและลงทุนตามผู้ที่เป็นผู้นำตลาดเพื่อให้ได้ผลตอบแทนสูงตามไปด้วย (Klemkosky, 1977 ; Scharfstein and Stein, 1990)
 3. การวิเคราะห์หลักทรัพย์, การวิเคราะห์แนวโน้มทางเศรษฐกิจ จากบริษัทที่ทำการวิเคราะห์แห่งเดียวกัน หรือการวิเคราะห์ข้อมูลเองแต่ได้รับข้อมูล เช่น อัตราเงินเฟ้อ, อัตราดอกเบี้ย, อัตราแลกเปลี่ยนที่เหมือน ๆ กัน ทำให้ผลการวิเคราะห์และการตัดสินใจลงทุนออกมาเหมือน ๆ กัน (Klemkosky, 1977; Anya Khanthavit, 1996)
 4. การที่ระบบข่าวสารข้อมูลไม่เท่าเทียมกัน (Asymmetric Information) ทำให้มีการตัดสินใจลงทุนตามคนอื่น โดยละทิ้งข้อมูลที่ตัวเองมี ทำให้เกิดเหตุการณ์ที่เรียกว่า การส่งต่อกันของข้อมูล (Informational Cascades) เพราะเชื่อว่าคนอื่นอาจได้รับข้อมูลอะไรที่ดีกว่าจึงตัดสินใจลงทุนไป พฤติกรรมเช่นนี้จะทำให้ดุลยภาพของตลาดที่ได้เป็นเพียง second-best ตลาดจะไม่มีประสิทธิภาพเนื่องจากข้อมูลต่าง ๆ ที่แต่ละคนได้รับไม่ได้ถูกใช้ แต่การกระทำนี้มีเหตุมีผลในมุมมองของผู้จัดการกองทุนต่าง ๆ ที่คำนึงถึงชื่อเสียงของตัวเองในตลาดแรงงาน (Banerjee, 1992; Redding, 1996; Anya Khanthavit, 1996)
 5. การเลือกถือหลักทรัพย์ที่มีลักษณะเหมือน ๆ กัน เช่นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูง หลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง หรือหลักทรัพย์ที่มีความผันผวนของราคาต่ำ (Falkenstein, 1996) หรือการปรับแต่งบัญชีในช่วงปลายปี เพื่อให้ดึงดูดผู้ที่จะลงทุนผ่านนักลงทุนสถาบัน โดยการขายหลักทรัพย์ที่มีราคาลดลง และซื้อหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงขึ้น (Lakonishok et al., 1991)
 6. การดำเนินกลยุทธ์ในการลงทุนที่เหมือนกันของผู้จัดการกองทุนรวม เช่น การใช้กลยุทธ์การตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ (Feedback Strategies) ไม่ว่าจะเป็นการตอบสนองทางบวก (Positive Feedback) หรือการตอบสนองทางลบ (Negative Feedback) หรือการใช้กลยุทธ์

แรงส่งของราคา (Momentum Strategies) ซึ่งกลยุทธ์เหล่านี้มีพื้นฐานมาจากความคิดที่ว่า ราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงจะมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดิมในระยะเวลาหนึ่ง ไม่ว่าจะเป็นการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของราคาหลักทรัพย์ และจะมีการตีกลับของราคาเมื่อราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางใดมากเกินไป (Cutler et al., 1990; Grinblatt et al., 1995)

การศึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในทิศทางเดียวกันในอดีตมักจะใช้มูลค่าการซื้อขายสุทธิ (net trading) ของกองทุนเป็นตัวแทนซึ่งอาจทำให้การตีความผิดพลาดอันเนื่องมาจากอาจจะมีกองทุนใดกองทุนหนึ่งทำการซื้อ(ขาย)เป็นมูลค่าสูงมาก ๆ ขณะที่กองทุนอื่น ๆ ทำการขาย(ซื้อ) ถ้าใช้มูลค่าซื้อขายสุทธิเป็นตัววัดจะตีความว่ากองทุนส่วนใหญ่ทำการซื้อ แต่จริง ๆ แล้วกองทุนส่วนใหญ่ทำการขายเพียงแต่ว่ามีกองทุนหนึ่งทำการซื้อในปริมาณที่มากและมากกว่ากองทุนที่ทำการขายทั้งหมด ต่อมาในปีค.ศ. 1992 Josef Lakonishok, Andrei Shleifer และ Robert W. Vishny ได้นำเสนอเครื่องมือที่ใช้วัดระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกัน คือ

$$H(i) = \left| \frac{B(i)}{B(i) + S(i)} - p(t) \right| - AF(i)$$

โดยที่	H(i)	คือ	ระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันในหลักทรัพย์ i ในไตรมาส t
	B(i)	คือ	จำนวนบริษัทจัดการกองทุนรวมที่เพิ่มการถือครอง(ซื้อสุทธิ)หลักทรัพย์ i ในไตรมาส t
	S(i)	คือ	จำนวนบริษัทจัดการกองทุนรวมที่ลดการถือครอง(ขายสุทธิ)หลักทรัพย์ i ในไตรมาส t
	p(t)	คือ	ค่าคาดหวัง (expected value) สัดส่วนของจำนวนบริษัทจัดการกองทุนรวมที่ซื้อสุทธิต่อจำนวนกองทุนรวมที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในไตรมาส t
	AF(i)	คือ	ตัวปรับค่า (adjustment factor)

ซึ่ง Lakonishok et al. ได้วัดระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (Pension funds) ในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยใช้ข้อมูลการถือครองหลักทรัพย์รายไตรมาสตั้งแต่ปี 1985 ถึงปี 1989 ผลการศึกษาพบว่าการลงทุนในทิศทางเดียวกันประมาณ 2 เปอร์เซ็นต์

โดยเฉลี่ย แต่เมื่อพิจารณาตามขนาดหรือมูลค่าตามราคาตลาด (market capitalization) ของหลักทรัพย์ พบว่าหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กจะมีการลงทุนในทิศทางเดียวกันถึง 6 เปอร์เซ็นต์ ขณะที่หลักทรัพย์ขนาดใหญ่อยู่ในระดับ 1.6 เปอร์เซ็นต์ ส่วนการพิจารณาตามผลตอบแทนในช่วงเวลาก่อน มีการลงทุนในทิศทางเดียวกันในระดับ 2 เปอร์เซ็นต์ในหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนแย่ที่สุด ขณะที่หลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนดีที่สุดอยู่ในระดับ 2.7 เปอร์เซ็นต์ ทางด้านการลงทุนของกองทุนรวมในสหรัฐอเมริกา Russ Wermers (1998) ได้ใช้วิธีการเดียวกันนี้มาวัดระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม โดยใช้ข้อมูลการถือครองหลักทรัพย์รายไตรมาสตั้งแต่ปี 1975 ถึงปี 1994 และ Wermers ยังได้พัฒนาวิธีการวัดโดยการใส่เงื่อนไขเข้าไปในสมการ

$$H(i) = \left| \frac{B(i)}{(B(i) + S(i))} - p(t) \right| - AF(i)$$

คือ จะเป็นการวัดระดับในการซื้อในทิศทางเดียวกันถ้า $\left[\frac{B(i)}{(B(i) + S(i))} \right] > p(t)$ และเป็นการขายในทิศทางเดียวกันถ้า $\left[\frac{B(i)}{(B(i) + S(i))} \right] < p(t)$ ผลการศึกษาพบว่าการลงทุนในทิศทางเดียวกันที่ระดับ 3.4 เปอร์เซ็นต์ โดยเป็นการซื้อในทิศทางเดียวกัน 2.98 เปอร์เซ็นต์ และเป็นการขายในทิศทางเดียวกัน 3.73 เปอร์เซ็นต์ เมื่อพิจารณาตามขนาดของหลักทรัพย์ มีการลงทุนในทิศทางเดียวกัน 2.66 เปอร์เซ็นต์ ในหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ซึ่งเป็นการซื้อในทิศทางเดียวกัน 2.51 เปอร์เซ็นต์ และขายในทิศทางเดียวกัน 2.75 เปอร์เซ็นต์ ส่วนหลักทรัพย์ขนาดเล็ก มีการลงทุนในทิศทางเดียวกัน 6.17 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งเป็นการซื้อในทิศทางเดียวกัน 3.65 เปอร์เซ็นต์ และขายในทิศทางเดียวกัน 8.10 เปอร์เซ็นต์ ทางด้านการพิจารณาตามผลตอบแทนในช่วงเวลาก่อนมีการลงทุนในทิศทางเดียวกัน 3.77 เปอร์เซ็นต์ในหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนในช่วงเวลาก่อนสูงสุด โดยเป็นการซื้อในทิศทางเดียวกัน 3.68 เปอร์เซ็นต์ และขายในทิศทางเดียวกัน 3.82 เปอร์เซ็นต์ ส่วนหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนในช่วงเวลาก่อนต่ำสุดมีการลงทุนในทิศทางเดียวกัน 4.1 เปอร์เซ็นต์ เป็นการซื้อในทิศทางเดียวกัน 2.16 เปอร์เซ็นต์ และขายในทิศทางเดียวกัน 5.36 เปอร์เซ็นต์ นอกจากนั้นแล้วยังมีการประยุกต์ใช้วิธีการเดียวกันนี้มาศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเกาหลีใต้ (Choe et al., 1998) โดยใช้ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์รายวันตั้งแต่ 30 พฤศจิกายน 1996 ถึง สิ้นปี 1997 ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ช่วงก่อนเกิดวิกฤตการณ์มีการลงทุนในทิศทางเดียวกันของนักลงทุนต่างประเทศสูงถึง 20.6 เปอร์เซ็นต์ ในหลักทรัพย์ที่มีมูลค่า

ตามราคาตลาดสูงที่สุดและมีผลตอบแทนในช่วงเวลาก่อนสูงที่สุด ส่วนกลุ่มอื่น ๆ อยู่ประมาณ 7 ถึง 12 เปอร์เซ็นต์ และต่ำที่สุดอยู่ที่ 5.9 เปอร์เซ็นต์ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดน้อยที่สุดและมีผลตอบแทนในช่วงเวลาก่อนน้อยที่สุด ส่วนช่วงเวลาระหว่างเกิดวิกฤตการณ์ จะมีการลงทุนในทิศทางเดียวกันประมาณ 1 ถึง 2 เปอร์เซ็นต์ ยกเว้นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงที่สุดจะอยู่ระหว่าง 2.6 ถึง 13.7 เปอร์เซ็นต์ โดยเฉพาะกลุ่มที่มีผลตอบแทนในอดีตสูงที่สุด

นอกจากวิธีการของ Lakonishok et al. (1992) แล้ว Anya Khanthavit (1996) ได้ใช้วิธีการที่เรียกว่า แบบจำลองเวกเตอร์ออโตรีเกรสซีฟ (Vector Auto-Regressive Model : VAR) โดยการสร้างแบบจำลองนี้เพื่อทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับการส่งต่อกันของข้อมูล และการวิเคราะห์ข้อมูลและการใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลเดียวกัน ซึ่งเป็นสาเหตุของการลงทุนในทิศทางเดียวกัน ดังนี้

$$X_t = B_0 X_t + B_1 X_{t-1} + \dots + B_p X_{t-p} + \xi_t$$

โดยที่ $X_t = (x_{1t}, x_{2t}, r_t)$ ซึ่งเป็นเมตริกซ์ (3×1) ซึ่งตรงกับเวลา t ของการเปลี่ยนแปลงการลงทุน ของนักลงทุนกลุ่มที่ 1 (x_{1t}), นักลงทุนกลุ่มที่ 2 (x_{2t}), และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (r_t) ซึ่งนักลงทุนกลุ่มที่ 1 และ 2 อาจจะเป็นนักลงทุนรายย่อยกับนักลงทุนต่างประเทศ, นักลงทุนรายย่อยกับนักลงทุนสถาบัน หรือ นักลงทุนต่างชาติกับนักลงทุนสถาบันก็ได้ แต่สมการนี้ไม่สามารถประมาณการได้อย่างเหมาะสม จึงแปลงรูปสมการเป็น

$$X_t = A_1 X_{t-1} + \dots + A_p X_{t-p} + U_t$$

โดยที่ $A_j = \beta B_j$ และ $U_t = \beta \xi_t$ ซึ่งค่า $\beta = (I - B_0)^{-1}$ และ $j = 1, 2, \dots, p$ ซึ่งผลที่ได้ในการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับการลงทุนในทิศทางเดียวกันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิตามรายวันของนักลงทุนกลุ่มต่าง ๆ ตั้งแต่วันที่ 3 มกราคม 2538 ถึงวันที่ 12 มีนาคม 2539 พบว่า นักลงทุนรายย่อยมีการซื้อขายในทิศทางเดียวกับนักลงทุนสถาบัน แต่เป็นไปในทิศทางตรงข้ามกับนักลงทุนต่างประเทศ นอกจากนั้นแล้วงานวิจัยของ Anya Khanthavit ยังพบว่าการลงทุนในทิศทางเดียวกันนี้สืบเนื่องมาจากการรับและวิเคราะห์ข้อมูลที่เหมือนกัน ๆ กันของนักลงทุนทั้งสองกลุ่ม

ในการศึกษาเรื่องการลงทุนในทิศทางเดียวกันความสำคัญไม่ได้อยู่ที่ระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันว่าอยู่ในระดับสูงหรือต่ำเพียงใด แต่อยู่ที่ว่าผลของการลงทุนในทิศทางเดียวกันส่งผลอย่างไรต่อราคาหลักทรัพย์นั้น ๆ ในอดีตที่ผ่านมาได้มีการศึกษามากมายในประเด็นนี้ เช่นการศึกษาการลงทุนของนักลงทุนสถาบันในช่วงปี 1963 ถึงปี 1972 (Klemkosky, 1977) พบว่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนสถาบันทำให้ราคาของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นในช่วงเวลานั้น แต่ในช่วงเวลาถัดไปราคาของหลักทรัพย์กลับลดลง ซึ่งแสดงถึงการเพิ่มความผันผวนเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ ส่วนการขายสุทธิของนักลงทุนสถาบันทำให้ราคาของหลักทรัพย์ลดลงทั้งในช่วงเวลานั้นและในช่วงเวลาถัดไป ซึ่งแสดงว่าการขายสุทธิช่วยเร่งให้ราคาเข้าสู่พื้นฐานที่แท้จริงเร็วขึ้น Lakonishok et al. (1992) พบว่าการซื้อในทิศทางเดียวกันของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพไม่ได้ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาเดียวกัน แต่การขายในทิศทางเดียวกันโดยเฉพาะหลักทรัพย์ขนาดเล็กที่มีการขายในทิศทางเดียวกันมาก ราคาตกลงถึง 11.5 เปอร์เซ็นต์ในช่วงเวลาเดียวกัน แต่ไม่ได้ดูผลต่อเนื่องในช่วงเวลาถัดไป ส่วน Wermers (1998) ที่ทำการศึกษาในกรณีของกองทุนรวมพบว่า การลงทุนในทิศทางเดียวกันทั้งทางด้านการซื้อและการขายไม่ได้เพิ่มความผันผวนเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ แต่เป็นการช่วยให้ราคาของหลักทรัพย์เข้าสู่พื้นฐานที่แท้จริงรวดเร็วขึ้น เช่นเดียวกับผลการศึกษาในกรณีของผลกระทบจากการลงทุนในทิศทางเดียวกันของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเกาหลีใต้ในงานของ Choe et al. (1998) ส่วนในประเทศไทยมีการศึกษาถึงอิทธิพลของการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนประเภทต่าง ๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในงานของชัยณรงค์ ชัยพัฒน์ (2539) พบว่ามูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนประเภทสถาบันที่ใช้กองทุนรวมเป็นตัวแทนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ แต่งานของ Anya Khanthavit (1996) กลับพบผลในทิศทางตรงกันข้าม ทั้งนี้อาจจะเนื่องมาจากช่วงเวลาและวิธีการศึกษาที่แตกต่างกัน นอกจากนี้ยังมีการศึกษาผลกระทบจากการลงทุนของนักลงทุนประเภทต่าง ๆ ต่อราคาของหลักทรัพย์ (Cutler et al., 1990) โดยทำการแบ่งนักลงทุนออกเป็น 3 ประเภทคือ 1. rational traders คือนักลงทุนที่มีการคาดการณ์ผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคตอย่างมีเหตุมีผลและจะถือหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะมีผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคตสูงเป็นปริมาณมาก ๆ 2. fundamentals traders จะทำการคาดการณ์ผลตอบแทนต่อราคาเปรียบเทียบกับปัจจัยพื้นฐาน และ 3. feedback traders ซึ่งการซื้อขายของนักลงทุนประเภทนี้จะขึ้นอยู่กับผลตอบแทนในอดีต โดยแบ่งเป็น positive feedback traders ที่จะทำการซื้อหลักทรัพย์เมื่อราคาหลักทรัพย์ปรับตัวขึ้นและขายเมื่อราคาปรับตัวลง และ negative feedback traders ที่จะทำการซื้อหลักทรัพย์เมื่อราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลงและขายเมื่อราคาปรับตัวขึ้น ผลการศึกษาพบว่านักลงทุนประเภท rational

traders ช่วยลดความผันผวนของผลตอบแทนและลดความผันผวนของราคาหลักทรัพย์รอบมูลค่าพื้นฐาน ส่วนนักลงทุนอีกสองประเภทกลับเพิ่มความผันผวนทั้งสองแบบ ทำให้เสถียรภาพของราคาหลักทรัพย์แย่ลง

จากการศึกษาในอดีตจะเห็นได้ว่าพบทั้งกรณีที่มีการลงทุนในทิศทางเดียวกันทำให้เสถียรภาพของราคาหลักทรัพย์สูญเสียบ้าง เนื่องจากราคาของหลักทรัพย์ถูกผลักดันให้ออกไปจากมูลค่าพื้นฐานที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้น ซึ่งจะส่งผลต่อเสถียรภาพโดยรวมของตลาดหลักทรัพย์ และกรณีที่ราคาหลักทรัพย์ถูกร่งไห้กลับเข้าสู่ราคาพื้นฐานที่แท้จริงเร็วขึ้น ซึ่งเป็นการนำเสถียรภาพกลับเข้าสู่ราคาหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ได้รวดเร็วขึ้น แต่การศึกษาที่ชัดเจนในประเด็นนี้ในประเทศไทยยังไม่มีการศึกษา มีแต่เพียงการศึกษาถึงผลกระทบของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของ ชัยณรงค์ ชัยพัฒน์ (2539) และ Anya Khanthavit (1996) ดังนั้นงานวิจัยชิ้นนี้จึงทำการศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนสถาบันประเภทกองทุนรวมในประเทศไทยว่ามีการลงทุนในทิศทางเดียวกันหรือไม่ และทำการศึกษาผลกระทบของการลงทุนในทิศทางเดียวกันว่าจะส่งผลอย่างไรต่อเสถียรภาพของราคาหลักทรัพย์ เมื่อมีการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน

บทที่ 3

กองทุนรวม

ในบทนี้จะเป็นการกล่าวถึง ความหมายและประเภทของกองทุนรวม ประโยชน์ของการจัดตั้งกองทุนรวม การกำกับดูแลธุรกิจการจัดการกองทุนรวม ประวัติความเป็นมาและโครงสร้างของธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทย

3.1 ความหมายและประเภทของกองทุนรวม

กองทุนรวม

กองทุนรวม (Mutual Fund) คือ โครงการลงทุนที่จัดตั้งและบริหารโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) มีวัตถุประสงค์ที่จะระดมทุนจากผู้มีเงินออมหรือนักลงทุนทั่วไป โดยการเสนอขายหน่วยลงทุน (Unit Trust) แล้วนำเงินที่ได้ไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินต่าง ๆ ที่กฎหมายอนุญาตให้ลงทุนได้ตามนโยบายการลงทุนของกองทุนนั้น ๆ และจะนำผลกำไรที่ได้จากการลงทุนของกองทุนรวมมาเฉลี่ยคืนให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน ตามสัดส่วนจำนวนหน่วยลงทุนที่ผู้ที่มีเงินออมหรือนักลงทุนทั่วไปได้ซื้อเอาไว้

ประเภทของกองทุนรวม

การแบ่งประเภทของกองทุนรวมนั้นมีวิธีการแบ่งอยู่ 3 ลักษณะ คือ แบ่งตามลักษณะการจำหน่าย แบ่งตามแหล่งที่มาของเงินทุน และแบ่งตามนโยบายการลงทุน

1. แบ่งตามลักษณะการจำหน่าย

1.1 กองทุนปิด (Close-End Fund) คือ กองทุนที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุนจนกว่าจะครบกำหนดอายุของกองทุนรวม กองทุนประเภทนี้จะกำหนดจำนวนหน่วยลงทุนและอายุของกองทุนไว้อย่างแน่นอน และจะเปิดขายหน่วยลงทุนครั้งเดียวตอนเริ่มโครงการ

แต่เพื่อเป็นการเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ผู้ลงทุน บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมอาจนำหน่วยลงทุนไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อให้ผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถซื้อขายหน่วยลงทุนได้โดยผ่านบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ (Broker) ตามราคาตลาด (Market Price) ซึ่งอาจจะสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน (Net Asset Value : NAV)

ส่วนในกรณีที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมไม่ได้นำหน่วยลงทุนเข้าไปจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมอาจแต่งตั้งบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ หรือบริษัทหลักทรัพย์ให้ทำหน้าที่รับซื้อ-ขายหน่วยลงทุนแทน โดยราคาซื้อขายหน่วยลงทุนจะใกล้เคียงกับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน

1.2 กองทุนเปิด (Open-End Fund) คือ กองทุนที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมเปิดขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุนตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ในโครงการเช่น เดือนละครั้ง สัปดาห์ละครั้ง หรือทุกวันทำการที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่บริหารกองทุนนั้น ๆ หรือโดยผ่านบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ หรือธนาคารที่ได้รับการแต่งตั้งให้ทำหน้าที่เป็นตัวแทนสนับสนุนการขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุน กองทุนประเภทนี้จะไม่จำกัดหน่วยลงทุนและอายุของกองทุน ขนาดของกองทุนเปิดจะเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงจากการขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม

กองทุนเปิดจะต้องมีทุนจดทะเบียนแรกเริ่ม ซึ่งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมจะเสนอขายหน่วยลงทุนครั้งแรกตามมูลค่าที่ตราไว้ (Par Value) บวกด้วยค่าธรรมเนียมการขาย (ถ้ามี) ตามอัตราที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม กำหนดและระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนเสนอขายหน่วยลงทุน การขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุนภายหลังการเสนอขายครั้งแรก ราคาซื้อขายหน่วยลงทุนจะเปลี่ยนแปลงไปตามมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของหน่วยลงทุน บวกด้วยค่าธรรมเนียมการขาย หรือหักด้วยค่าธรรมเนียมการซื้อ (ถ้ามี) โดยที่ค่าธรรมเนียมการขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุนจะต้องกำหนดและระบุไว้แล้วในหนังสือชี้ชวนเสนอขายหน่วยลงทุนของกองทุนเปิดนั้น ๆ

2. แบ่งตามแหล่งที่มาของเงินลงทุน

2.1 กองทุนรวมภายในประเทศ (Local Fund) คือ กองทุนรวมที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมจัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเสนอขายหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนที่อยู่ในประเทศ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากกองทุนรวมไม่มีข้อจำกัดการลงทุนของผู้ลงทุนต่างประเทศ ดังนั้น กองทุนรวมภายในประเทศอาจมีผู้ลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนด้วย

การซื้อขายกองทุนรวมประเภทนี้ จะสามารถทำการซื้อขายหน่วยลงทุนของกองทุนได้ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ หรือผ่านตัวแทนขายหรือตัวแทนสนับสนุนการขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุนที่ได้รับการแต่งตั้ง ทั้งนี้จะขึ้นอยู่กับประเภทและชนิดของกองทุนรวมตามที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนเสนอขายหน่วยลงทุน

2.2 กองทุนรวมที่ระดมเงินลงทุนมาจากต่างประเทศ (On-Shore Country Fund) คือ กองทุนรวมที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมจัดตั้งขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อระดมเงินลงทุนทั้งจำนวนจากผู้ลงทุนในต่างประเทศเพื่อนำมาลงทุนในประเทศไทย กองทุนรวมลักษณะนี้มักจะจดทะเบียนซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ เช่นที่ นิวยอร์ก ลอนดอน ฮองกง สิงคโปร์ โอซาก้า ไอร์แลนด์ และอาจเป็นกองทุนรวมประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุนหรือประเภทไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุนก็ได้

3. แบ่งตามนโยบายการลงทุน

3.1 กองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้น (Equity Fund) เป็นกองทุนรวมที่เน้นการลงทุนในหุ้นสามัญ หรือตราสารที่เกี่ยวข้องกับหุ้นสามัญ กองทุนรวมประเภทนี้จึงอาจมีความผันผวนของผลตอบแทนเนื่องมาจากความผันผวนของราคาหุ้นที่กองทุนรวมเข้าไปลงทุน ผลตอบแทนหลักของกองทุนรวมประเภทนี้มาจากกำไรจากการซื้อขายหุ้น (Capital Gain) และเงินปันผล (Dividend)

3.2 กองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารแห่งหนึ่ง (Fixed Income Fund) เป็นกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารแห่งหนึ่ง ทั้งตราสารแห่งหนึ่งระยะสั้น (ที่มีอายุต่ำกว่า 1 ปี) และตราสารแห่งหนึ่งระยะ

ยาว (ที่มีอายุเกินกว่า 1 ปี) รายได้ของกองทุนรวมประเภทนี้จะมาจากดอกเบี้ย ผลตอบแทนของกองทุนรวมจึงค่อนข้างสม่ำเสมอและมีความเสี่ยงต่ำกว่ากองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้น

3.3 กองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารการเงิน (Money Market Fund) เป็นกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารแห่งหนึ่งระยะสั้นที่มีอายุต่ำกว่า 1 ปี รายได้ของกองทุนรวมประเภทนี้มาจากดอกเบี้ยเป็นหลัก ผลตอบแทนจะไม่สูงมากแต่มีความเสี่ยงต่ำ

3.4 กองทุนรวมผสม (Balance Fund) เป็นกองทุนรวมที่ลงทุนทั้งหุ้นและตราสารแห่งหนึ่ง ผลตอบแทนของกองทุนรวมจึงมาจากกำไรส่วนเกินทุน เงินปันผลและดอกเบี้ยที่สม่ำเสมอ ความผันผวนของผลตอบแทนขึ้นอยู่กับสัดส่วนของการลงทุนในหุ้นและตราสารแห่งหนึ่ง

3.5 กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) เป็นกองทุนรวมที่ลงทุนเฉพาะในอสังหาริมทรัพย์ด้วยการซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์ และจัดหาผลประโยชน์จากการดำเนินงานของอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งอาจเป็นการให้เช่าอาคารสำนักงาน หรือที่พักอาศัยต่าง ๆ เป็นต้น ผลตอบแทนจากกองทุนรวมจึงมีความผันผวนตามภาวะของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

3.6 กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Fund of Fund) เป็นกองทุนรวมที่ลงทุนในหน่วยลงทุนหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมที่จัดตั้งและจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมอื่น รายได้หลักของกองทุนรวมประเภทนี้มาจากกำไรจากการซื้อขายหน่วยลงทุน และเงินปันผล ซึ่งผลตอบแทนของกองทุนประเภทนี้จะขึ้นอยู่กับประเภทและนโยบายของกองทุนรวมที่ได้ลงทุนไว้

3.7 กองทุนรวมเฉพาะกิจ (Specialist Fund) เป็นกองทุนรวมที่ลงทุนในธุรกิจใดธุรกิจหนึ่งหรือกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจง ตามที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมได้แจ้งไว้ในโครงการจัดการกองทุนรวมและในหนังสือชี้ชวนเสนอขายหน่วยลงทุน

3.8 กองทุนรวมทุนแยกส่วน (Split-Capital Fund) เป็นกองทุนรวมที่จะมีการแยกกองทุนออกเป็น 2 หน่วย คือ หน่วยรายได้ (Income Unit) และ หน่วยเงินทุน (Capital Unit) โดยที่ผู้ถือหน่วยรายได้ จะได้รับเงินปันผลจากกำไรส่วนใหญ่หรือทั้งหมดจากการลงทุนของหน่วยรายได้

ส่วนผู้ถือหน่วยเงินทุน จะได้รับเงินปันผลจากกำไรจากการลงทุนของหน่วยเงินทุนเพียงเล็กน้อย หรืออาจจะไม่ได้รับเงินปันผลเลย เนื่องจากหน่วยเงินทุนจะนำกำไรที่ได้รับมาทำการลงทุนซ้ำ ในการเสนอขายหน่วยลงทุนครั้งแรกของกองทุนนี้จะเป็นการขายหน่วยรายได้และหน่วยเงินทุนควบคู่กันไป หลังจากนั้นหากบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมนำกองทุนเหล่านี้ไปจดทะเบียนในตลาดรอง ผู้ถือหน่วยลงทุนจะสามารถแยกขายหน่วยลงทุนทั้งสองได้เสมือนกับเป็นกองทุนรวมคนละกองทุนกัน

3.9 กองทุนรวมกลุ่มกองทุน (Umbrella Fund) เป็นกองทุนที่ประกอบขึ้นด้วยกองทุนย่อย (Sub-Funds) ต่าง ๆ จำนวนหนึ่งซึ่งลงทุนไปในกลุ่มธุรกิจต่าง ๆ แต่ละกองทุนย่อยจะเป็นอิสระจากกันในการจัดการลงทุนตามวัตถุประสงค์ของกองทุนย่อยนั้น ๆ ผู้ลงทุนสามารถเลือกลงทุนได้ในหลากหลายกลุ่มธุรกิจด้วยการถือหน่วยลงทุนของกองทุนย่อยนั้นกับกองทุนย่อยต่าง ๆ ในกองทุนรวมกลุ่มกองทุนเดียวกัน

3.2 ประโยชน์ของการจัดตั้งกองทุนรวม

ประโยชน์จากการจัดตั้งกองทุนรวมสามารถแบ่งได้เป็น 2 ด้าน คือ ผลประโยชน์ของกองทุนรวมเอง และผลประโยชน์ของผู้ที่ลงทุนผ่านกองทุนรวม

1. ผลประโยชน์ของกองทุนรวม ซึ่งมีอยู่ด้วยกัน 2 ด้าน คือ

1.1 ผลประโยชน์ทางด้านภาษี

รายได้จากการลงทุนของกองทุนรวม ไม่ว่าจะเป็นดอกเบี้ยที่ได้รับจากการฝากเงินกับสถาบันการเงิน หรือลงทุนในตราสารทางการเงินต่าง ๆ เงินปันผลจากหุ้น และมูลค่าเพิ่มจากการลงทุนหรือกำไรส่วนทุน (capital gain) จะได้รับการยกเว้นภาษีทั้งหมด

1.2 ผลประโยชน์ทางด้านค่าธรรมเนียม

ในการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กองทุนรวมจะเสียค่าธรรมเนียมเพียงร้อยละ 0.3 ของมูลค่าซื้อหรือขายเท่านั้น ในขณะที่นักลงทุนทั่วไปเสียค่าธรรมเนียมในการซื้อขายร้อยละ 0.5 ของมูลค่าซื้อหรือขาย

2. ผลประโยชน์ของผู้ลงทุนผ่านกองทุนรวม

2.1 เป็นการสร้างและเพิ่มโอกาสในการลงทุน

ผู้มีเงินออมน้อยที่ลงทุนในกองทุนรวม มีโอกาสในการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือลงทุนในตราสารทางการเงินต่าง ๆ ได้เท่าเทียมกับนักลงทุนรายใหญ่ หรือนักลงทุนสถาบัน นอกจากนั้นกองทุนรวมมีสถานะเป็นผู้ลงทุนสถาบันซึ่งมีอำนาจซื้อหรืออำนาจต่อรองสูงกว่านักลงทุนรายย่อย

2.2 การกระจายความเสี่ยงในการลงทุน

เนื่องจากกองทุนรวมมีเงินลงทุนจำนวนมาก เมื่อเทียบกับนักลงทุนรายย่อย ดังนั้นกองทุนรวมจึงสามารถเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ ได้หลากหลายกว่านักลงทุนรายย่อย ทำให้มีการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนที่ดีกว่า

2.3 ประหยัดเวลา

ผู้ถือหน่วยลงทุนของกองทุนรวมไม่ต้องเสียเวลากับการวิเคราะห์ทางด้านเศรษฐกิจ การเมือง หุ้น หรือหลักทรัพย์อื่น ๆ ด้วยตัวเอง ภาระเหล่านี้จะตกเป็นของผู้บริหารกองทุนและนักวิเคราะห์ผู้มีความรู้และประสบการณ์ จะเป็นผู้ติดตามข่าวสารและวิเคราะห์ข้อมูลที่ถูกต้องทันต่อเหตุการณ์ทั้งจากแหล่งข่าวภายในและต่างประเทศ

2.4 ได้รับการคุ้มครอง

กองทุนรวมทุกกองทุนต้องมีผู้ดูแลผลประโยชน์ (Mutual Fund Supervisor) คอยดูแลให้ผู้จัดการกองทุนดำเนินการตามเงื่อนไขและนโยบายการลงทุนที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนเสนอขายหน่วยลงทุนอยู่ตลอดเวลา ผู้ถือหน่วยลงทุนของกองทุนรวมจึงมั่นใจได้ว่าบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมจะนำเงินของกองทุนรวมไปลงทุนอย่างถูกต้องตามกฎหมายและวัตถุประสงค์

2.5 ผลประโยชน์ทางด้านภาษี

ผู้ถือหน่วยลงทุน จะได้รับผลประโยชน์ทางภาษีเงินได้ จากการลงทุนในกองทุนรวมดังต่อไปนี้

ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนที่มีถิ่นพำนักอาศัยอยู่ในประเทศไทย

(1) บุคคลธรรมดา ซึ่งหมายถึงชาวไทยและชาวต่างชาติที่อยู่ในประเทศไทยไม่น้อยกว่า 180 วันในปีภาษีนั้น

(1.1) เงินได้จากเงินปันผล ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนมีสิทธิที่จะเลือกนำเงินปันผลไปรวมคำนวณกับเงินได้ ในอัตราภาษีตามฐานภาษีของตน (ร้อยละ 5 - ร้อยละ 37) หรือแจ้งให้บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมหักภาษีเงินได้ ณ ที่จ่ายในอัตราร้อยละ 10 ก็ได้

(1.2) เงินได้จากกำไรที่เกิดจากการขายหน่วยลงทุน ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้

(2) บริษัทจำกัด ที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย

(2.1) เงินได้จากเงินปันผล จะต้องนำไปรวมเป็นรายได้ เพื่อคำนวณภาษีเงินได้ แต่ได้รับการยกเว้นภาษีครึ่งหนึ่งของรายได้จากเงินปันผลนั้น หากบริษัทจำกัดถือหน่วยลงทุนเป็นเวลาไม่น้อยกว่า 3 เดือนก่อนวันที่รับเงินปันผล และหลังจากรับเงินปันผลแล้วเป็นเวลาไม่น้อยกว่า 3 เดือน

(2.2) เงินได้จากกำไรจากการขายหน่วยลงทุน ต้องนำไปรวมเป็นรายได้ เพื่อคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตราปกติ (ปัจจุบันบริษัทจำกัดเสียภาษีในอัตราร้อยละ 30)

(3) บริษัทจำกัดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(3.1) เงินได้จากเงินปันผล จะต้องนำไปรวมเป็นรายได้เพื่อคำนวณภาษีเงินได้ แต่ได้รับการยกเว้นไม่ต้องเสียภาษีเงินได้ หากบริษัทถือ

หน่วยลงทุนเป็นเวลาไม่น้อยกว่า 3 เดือนก่อนวันที่รับเงินปันผล และหลังจากรับเงินปันผลแล้วเป็นเวลาไม่น้อยกว่า 3 เดือน

(3.2) เงินได้จากกำไรจากการขายหน่วยลงทุน ต้องนำไปรวมเป็นรายได้ เพื่อคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตราปกติ

ผู้ถือหน่วยลงทุนที่ไม่มีถิ่นพำนักอาศัยอยู่ในประเทศไทย

(1) บุคคลธรรมดา

เงินได้จากกำไรจากการขายหน่วยลงทุน ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้

(2) นิติบุคคล

เงินได้จากกำไรจากการขายหน่วยลงทุนจะต้องชำระภาษี ซึ่งจะแบ่งตามกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้น ภายใต้ได้ประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทยและพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ดังนี้

สำหรับประเทศที่มีอนุสัญญาภาษีซ้อนกับประเทศไทย

กองทุนเก่า ไม่ถูกหักภาษี ณ ที่จ่าย

กองทุนใหม่¹ ไม่ถูกหักภาษี ณ ที่จ่าย

สำหรับประเทศที่ไม่มีอนุสัญญาภาษีซ้อนกับประเทศไทย

กองทุนเก่า ต้องชำระภาษีหัก ณ ที่จ่าย 12.5%

กองทุนใหม่ ไม่ถูกหักภาษี ณ ที่จ่าย

¹ กองทุนใหม่ หมายถึง กองทุนที่ขายหน่วยลงทุนตั้งแต่วันที่ 27 ธันวาคม พ.ศ. 2534 เป็นต้นไป ส่วนกองทุนปิดที่เปิดขายหน่วยลงทุนก่อนวันที่กำหนดดังกล่าว ให้ถือว่าเป็นกองทุนเก่า ถึงแม้ว่าจะมีการเปลี่ยนเป็นกองทุนเปิดต่อมากภายหลังจาก

3.3 การกำกับดูแลธุรกิจการจัดการกองทุนรวม

ธุรกิจการจัดการกองทุนรวมเป็นธุรกิจที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยอาศัยอำนาจตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งมีฝ่ายกำกับธุรกิจจัดการลงทุนเป็นหน่วยงานที่รับผิดชอบกำกับดูแลโดยตรง ทั้งในรูปของการกำกับดูแลบริษัทและบุคคลธรรมดา ซึ่งมีลักษณะการปฏิบัติงานใน 3 ด้าน ดังนี้

1. การออกใบอนุญาตและการอนุมัติให้จัดตั้งกองทุนรวม

ในอดีตที่ผ่านมากองทุนรวมอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งในช่วงแรกมีบริษัทที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจจัดการกองทุนรวมเพียงบริษัทเดียวคือ บริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด (มหาชน) ต่อมาเมื่อมีการจัดตั้งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ขึ้นในปีพ.ศ. 2535 ได้มีการโอนการกำกับดูแลธุรกิจจัดการกองทุนรวมให้มาอยู่ภายใต้การดูแลของสำนักงาน ก.ล.ต. โดยตั้งแต่ปีพ.ศ. 2535 ได้มีการออกใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวมเพิ่มขึ้น เพื่อส่งเสริมการลงทุนระยะยาวและช่วยให้ตลาดหลักทรัพย์เติบโตอย่างมีเสถียรภาพ

กองทุนรวมที่จะเสนอขายหน่วยลงทุนต่อประชาชนจะต้องจัดตั้งและจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่ได้รับอนุญาต และกองทุนรวมจะต้องได้รับอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ก่อน ในการจัดตั้งกองทุนรวม บลจ.จะต้องยื่นรายละเอียดโครงการ ซึ่งจะระบุถึงวัตถุประสงค์ ประเภททรัพย์สิน และอัตราส่วนการลงทุนที่กองทุนรวมจะลงทุน เมื่อสำนักงานได้พิจารณาอนุมัติแล้ว บลจ.จะต้องจัดทำหนังสือชี้ชวนและเสนอขายหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ลงทุน ก่อนที่จะมาขอจดทะเบียนต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งเมื่อจดทะเบียนแล้วกองทุนรวมจะมีสถานะภาพเป็นนิติบุคคลและสามารถลงทุนได้ ทั้งนี้หนังสือชี้ชวนที่ บลจ.แจกจ่ายให้กับผู้สนใจลงทุนต้องมีเนื้อหาสาระไม่แตกต่างไปจากโครงการที่ได้รับอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ในการกำกับดูแลธุรกิจกองทุนรวม สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์สนับสนุนให้มีการจัดตั้งกองทุนรวมรูปแบบใหม่เพื่อเพิ่มทางเลือกให้แก่ผู้ลงทุน โดยให้

สอดคล้องกับแนวทางการพัฒนาธุรกิจในต่างประเทศรวมทั้งส่งเสริมให้มีการจัดทำมาตรฐานบัญชีของกองทุนรวม เพื่อให้ธุรกิจนี้เติบโตไปในทิศทางที่สามารถแข่งขันในระดับสากลได้

2. การกำกับดูแลผู้จัดการกองทุนรวม

ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น ๆ หรือหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่นเพื่อเป็นทรัพย์สินของกองทุนรวมเป็นหน้าที่ของผู้จัดการกองทุนรวม (fund manager) ที่จะต้องเลือกลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินให้เป็นไปตามประเภทและอัตราส่วนที่กำหนดไว้ในโครงการ ผู้จัดการกองทุนรวมจึงเป็นผู้มีบทบาทสำคัญในการบริหารกองทุนเป็นอย่างมาก

ผู้จัดการกองทุนรวม คือ พนักงานของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่ได้รับแต่งตั้งให้ทำหน้าที่ตัดสินใจภายใต้ความรับผิดชอบของ บลจ. โดยบุคคลที่ บลจ. จะแต่งตั้งได้จะต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ก่อน ซึ่งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดคุณสมบัติให้บุคคลที่จะขอความเห็นชอบต้องมีความพร้อมและไม่มีลักษณะต้องห้ามหลายประการ ซึ่งพอสรุปได้ว่า จะต้องบรรลุนิติภาวะ ต้องไม่เป็นบุคคลล้มละลาย มีความพร้อมและผ่านการทดสอบทางด้านการศึกษา และมีการเพิ่มพูนความรู้ความสามารถอย่างสม่ำเสมอ รวมทั้งต้องมีจรรยาบรรณในการปฏิบัติงาน ซึ่งในส่วนของผู้จัดการกองทุนรวมนี้สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จะกำกับดูแลโดยหากมีการตรวจพบว่ามีกรกระทำผิด อาจมีการตักเตือน สั่งพัก หรือเพิกถอนการให้ความเห็นชอบได้

3. การตรวจสอบการปฏิบัติงาน

หลังจากที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมได้จัดตั้งกองทุนรวมและได้ดำเนินการบริหารกองทุนรวมแล้ว สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จะตรวจสอบบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมว่ามีการปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องและตามโครงการจัดการกองทุนรวมที่ได้รับการอนุมัติ โดยผ่านทางผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมซึ่งถือเป็นผู้กำกับดูแลด่านแรก (first line supervisor) หรือโดยสำนักงานเป็นผู้ตรวจสอบเอง ซึ่งสามารถแบ่งการตรวจสอบได้ 3 ลักษณะ ดังนี้

1. การตรวจสอบโดยผู้ดูแลผลประโยชน์

กองทุนรวมแต่ละกองทุนจะมีผู้ดูแลผลประโยชน์ ซึ่งเป็นสถาบันการเงินเป็นผู้ดูแลการปฏิบัติงานของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมอยู่ตลอดเวลา ซึ่งผู้ดูแลผลประโยชน์จะทำหน้าที่เป็นเสมือนตัวแทนของผู้ถือหน่วยลงทุนในการตรวจสอบการบริหารกองทุนรวมของ บลจ. โดยมีหน้าที่หลักคือ รับฝากทรัพย์สินของกองทุน จัดทำบัญชีแสดงรายรับรายจ่ายทรัพย์สิน รับรองความถูกต้องในการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ และจัดทำรายงานเสนอต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ในกรณีที่ บลจ. กระทำการหรืองดเว้นกระทำการจนก่อให้เกิดความเสียหายแก่กองทุนรวม รวมทั้งดำเนินการฟ้องร้องบังคับคดีให้ บลจ. ปฏิบัติหน้าที่ของ บลจ. หรือทำการฟ้องร้องเรียกค่าสินไหมทดแทนความเสียหายจาก บลจ. ทั้งนี้ ผู้ดูแลประโยชน์มีหน้าที่รายงานการกระทำผิดของ บลจ. ให้สำนักงาน ก.ล.ต. ทราบภายใน 5 วันทำการ หากผู้ดูแลผลประโยชน์ละเลยหน้าที่ที่จะมีผลให้ตนเองถูกลงโทษด้วย ดังนั้น เมื่อผู้ถือหน่วยลงทุนมีความสงสัยหรือพบว่า บลจ. บริหารกองทุนรวมไม่เป็นไปตามโครงการ ผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถที่จะสอบถามหรือร้องเรียนไปยังผู้ดูแลผลประโยชน์ได้

2. การตรวจสอบโดยสำนักงาน ก.ล.ต. กรณีปกติ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้มีการจัดทีมเจ้าหน้าที่ผู้ตรวจสอบเข้าดำเนินการตรวจสอบการปฏิบัติงานของ บลจ. และผู้จัดการกองทุนรวมอย่างสม่ำเสมอ ดังนั้น บลจ. จึงต้องตระหนักว่าจะต้องดูแลให้มีการปฏิบัติงานที่ถูกต้องตลอดเวลาสำหรับประเด็นที่สำนักงาน ก.ล.ต. ตรวจสอบ เช่น การลงทุนเป็นไปตามนโยบายการลงทุนหรือไม่ การลงทุนมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์หรือไม่ เป็นต้น

3. การตรวจสอบกรณีพิเศษ

นอกจากกรณีการตรวจสอบทั่วไปแล้ว เมื่อมีกรณีพิเศษเกิดขึ้นเช่น เมื่อมีการร้องเรียนจากผู้ถือหน่วยลงทุนหรือผู้เกี่ยวข้องต่อสำนักงาน ก.ล.ต. หรือเมื่อผู้ลงทุนแจ้งเบาะแสหรือมีมูลเหตุสงสัยว่าอาจมีพฤติกรรมที่ส่อไปในทางทุจริต สำนักงานมีหน่วยงานที่รองรับเรื่องร้องเรียน หรือเบาะแสที่เกิดขึ้น โดยจะมีการตรวจสอบข้อเท็จจริงจากผู้ที่เกี่ยวข้องอย่างละเอียด และชี้แจงให้ผู้ถือหน่วยลงทุนเข้าใจ

ทั้งนี้หากสำนักงาน ก.ล.ต. พบว่า บลจ. หรือผู้จัดการกองทุนรวมปฏิบัติไม่ถูกต้องตามกฎหมายเกณฑ์การจัดการกองทุนรวมและได้วินิจฉัยแล้วว่ามีความผิดจริง สำนักงาน ก.ล.ต. จะดำเนินการตามกฎหมายต่อไป โดยกฎหมายกำหนดโทษปรับ บลจ. สูงสุด 300,000 บาท และปรับอีกไม่เกินวันละ 10,000 บาท ตลอดเวลาที่ยังไม่ปฏิบัติให้ถูกต้อง รวมทั้งกำหนดโทษปรับผู้บริหารที่กระทำผิดไม่เกิน 300,000 บาท โทษจำคุกไม่เกิน 1 ปี หรือทั้งจำทั้งปรับ

นอกจากการกำกับดูแลตามกฎหมายแล้ว สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ยังสนับสนุนให้มีองค์กรกำกับดูแลตนเอง (Self Regulatory Organization : SRO) ในธุรกิจการจัดการลงทุน ซึ่งในส่วนนี้ภาคเอกชนได้มีการจัดตั้งสมาคมบริษัทจัดการลงทุน (Association of Investment Management Companies : AIMC) ขึ้น เพื่อดูแลและติดตามการดำเนินงานในกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ตลอดจนประสานงานร่วมกับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในการพัฒนาและเผยแพร่ความรู้เกี่ยวกับธุรกิจการจัดการลงทุน

3.4 ความเป็นมาของกองทุนรวมในประเทศไทย

ธุรกิจกองทุนรวมเกิดขึ้นเป็นครั้งแรกในประเทศไทยเมื่อเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2506 โดยการจัดตั้งของบริษัท ไทยเบ็คอินเวสต์เมนท์เซอร์วิส จำกัด (Thaibec Investment Services Limited) อันเป็นบริษัทจำกัดซึ่งจัดตั้งขึ้นโดยบริษัท อินเตอร์เนชั่นแนลเบสิคอีคอรันอมีคอร์ปอเรชั่น (International Basic Economy Corporation) แห่งนิวยอร์ก ซึ่งกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นนี้มีชื่อว่า กองทุนรวมไทย (Thai Investment Fund) อันมีจุดมุ่งหมายในการขายหน่วยลงทุนให้แก่ประชาชนทั่วไปที่สนใจจะลงทุน และเป็นการขายหน่วยลงทุนควบคู่ไปกับการขายประกันชีวิต ดังเช่นที่บริษัท อินเตอร์เนชั่นแนลเบสิคอีคอรันอมี คอร์ปอเรชั่น ได้ดำเนินงานโดยประสบความสำเร็จอย่างมากในอเมริกาได้ แต่ปรากฏว่ากองทุนรวมไทยดำเนินงานไม่ประสบผลสำเร็จเท่าที่ควร อันเนื่องมาจากการขาดการสนับสนุนจากรัฐบาล ดังนั้นความสนใจในกองทุนรวมไทยจึงได้ลดลงเรื่อย ๆ ทั้งจากผู้ลงทุนและผู้จัดการลงทุนเอง นอกจากกองทุนรวมไทยแล้ว ในปี พ.ศ. 2508 ได้มีผู้จัดตั้งกองทุนรวมขึ้นอีก 2 กองทุน มีชื่อว่า Bangkok Mutual Fund และ National Mutual Fund แต่ดำเนินกิจการได้เพียงระยะเวลาสั้น ๆ ก็เลิกกิจการไปเพราะไม่ประสบความสำเร็จเช่นเดียวกัน ต่อมาในเดือนสิงหาคม พ.ศ. 2515 บริษัท เงินทุนสากล จำกัด (The International Finance and Consultants

Co., Ltd.) ได้จัดตั้งกองทุนขึ้นมาเพื่อขายควบคู่ไปกับการประกันชีวิต มีชื่อว่า กองทุนวัฒนา (Watana Fund) ซึ่งการดำเนินงานประสบผลสำเร็จพอสมควร

การดำเนินธุรกิจกองทุนรวมในระยะเวลาที่ผ่านมาไม่ประสบความสำเร็จเนื่องจาก

1. กองทุนรวมในขณะนั้นต้องเสียภาษีหลายขั้นตอน คือ นอกจากตัวกองทุนจะต้องเสียภาษีรายได้แล้ว ผู้ถือหน่วยลงทุนต้องเสียภาษีรายได้อีก ทำให้รู้สึกว่าได้ผลตอบแทนไม่คุ้มค่ากับเงินที่ลงไป

2. บริษัทที่จัดการกองทุนรวม ไม่ได้รับการสนับสนุนจากทางการและสถาบันที่เชื่อถือได้ โดยการเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ เพื่อเป็นการเรียกความสนใจและให้ความมั่นใจแก่คนทั่วไป

ด้วยเหตุนี้จึงมีความเห็นว่า บริษัทที่จัดการกองทุนจะต้องเป็นสถาบันการเงินที่ได้รับการสนับสนุนจากทางราชการ จึงมีการออกประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 233 ประกาศเมื่อวันที่ 31 ตุลาคม พ.ศ. 2515 แก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ให้บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย มีอำนาจกระทำการประกอบกิจการจัดการลงทุนได้ จากการที่มีการออกประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 ประกาศเมื่อวันที่ 26 มกราคม พ.ศ. 2515 กำหนดให้กิจการซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนตราสารแสดงสิทธิใบหุ้นหรือทรัพย์สินหรือการทำหน้าที่เป็นตัวแทนนายหน้า ผู้จัดการหรือผู้ให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในตราสารดังกล่าว หรือการจัดการให้มีตลาดหรือสถานที่อันเป็นศูนย์กลางการซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนตราสารดังกล่าว เป็นกิจการที่ผู้ประกอบกิจการต้องได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ซึ่งต่อมากระทรวงการคลังได้ออกประกาศกระทรวงการคลัง 2 ฉบับ เรื่องกำหนดกิจการที่ต้องขออนุญาตตามข้อ 5(8) แห่งประกาศของคณะปฏิวัติฉบับที่ 58 และเรื่องกำหนดเงื่อนไขในการอนุญาตให้ประกอบกิจการที่ต้องขออนุญาตตามข้อ 5(8) แห่งประกาศของคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 เมื่อวันที่ 19 กันยายน พ.ศ. 2515 และประกาศของกระทรวงการคลังได้มีบทเฉพาะกาลกำหนดว่า บริษัทจำกัดจดทะเบียนตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่ได้ประกอบธุรกิจกองทุนรวมอยู่แล้วในวันที่ประกาศฉบับนี้ใช้บังคับ ถ้าประสงค์จะประกอบธุรกิจกองทุนรวมต่อไป ให้ยื่นคำขออนุญาตภายใน 60 วัน โดยให้แสดงหลักฐานการจดทะเบียนพร้อมทั้งแสดงเอกสารและรายการตามที่กำหนด ซึ่งผู้จัดการของกองทุนรวมไทย และกองทุนวัฒนา ได้ยื่นคำขออนุญาตเพื่อประกอบธุรกิจกองทุนรวมโดยยื่น

ผ่านธนาคารแห่งประเทศไทยเพื่อขอความเห็นชอบจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง แต่คำขอรับอนุญาตของทั้งสองบริษัทยังคงค้างการพิจารณาอยู่ที่ธนาคารแห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทยก็ได้มีคำสั่งให้ธุรกิจกองทุนรวมทั้งสองแห่งเลิกประกอบธุรกิจแต่อย่างใด

จากการออกประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 233 เพื่อให้บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยดำเนินกิจการกองทุนรวมได้ตามประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 58 และประกาศกระทรวงการคลังเรื่อง กำหนดกิจการที่ต้องขออนุญาตตามข้อ 5(8) แห่งประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 58 ทำให้บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยร่วมมือกับ กระทรวงการคลัง ธนาคารออมสิน ธนาคารกรุงไทย และบริษัทการเงินระหว่างประเทศ (International Finance Corporation : IFC) ทำการจัดตั้งบริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด (The Mutual Fund Public Co., Ltd. : MFC) ขึ้น โดยมีทุนจดทะเบียนชำระเต็มมูลค่าจำนวน 40 ล้านบาทและทำการจดทะเบียนเมื่อวันที่ 14 มีนาคม พ.ศ. 2518 และได้รับอนุญาตจากกระทรวงการคลังเมื่อวันที่ 19 ธันวาคม พ.ศ. 2518 ซึ่งนับเป็นบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการแห่งแรกของประเทศไทย

บริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด เป็นบริษัทเดียวที่ดำเนินงานทางด้านธุรกิจการจัดการกองทุนรวมในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2518 ถึงปี พ.ศ. 2535 เนื่องจากไม่มีผู้ประกอบการรายอื่น ๆ ที่ได้รับอนุญาตให้ดำเนินกิจการทางด้านนี้ในช่วงเวลาดังกล่าว สำหรับโครงการกองทุนรวมกองทุนแรกที่บริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด ได้เปิดดำเนินการคือ กองทุนสินิภิโยญ ซึ่งเป็นกองทุนประเภทกองทุนปิด (Close-End Fund) โดยมีมูลค่าโครงการ 100 ล้านบาท ซึ่งแบ่งออกเป็นหน่วยลงทุนจำนวน 5 ล้านหน่วย มีมูลค่าหน่วยละ 20 บาท มีกำหนดระยะเวลา 10 ปี นับจากวันที่ 21 เมษายน พ.ศ. 2520 จนถึงวันที่ 20 เมษายน พ.ศ. 2530 บริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด ได้ยื่นเสนอโครงการกองทุนสินิภิโยญต่อธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อพิจารณาและอนุมัติให้จัดการดำเนินงานตามโครงการเมื่อวันที่ 2 พฤศจิกายน พ.ศ. 2519 และธนาคารแห่งประเทศไทยได้อนุมัติให้ดำเนินงานโครงการกองทุนสินิภิโยญได้เมื่อวันที่ 8 มีนาคม พ.ศ. 2520 และบริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด ได้นำหน่วยลงทุนของกองทุนสินิภิโยญออกจำหน่ายแก่ประชาชนทั่วไปเมื่อวันที่ 21 เมษายน พ.ศ. 2520 จำนวน 2,500,000 หน่วย และวันที่ 21 กรกฎาคม พ.ศ. 2520 จำนวน 2,500,000 หน่วย ซึ่งการจำหน่ายหน่วยลงทุนประสบผลสำเร็จอย่างมาก โดยมีผู้สั่งจองซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนสินิภิโยญเฉพาะวันแรกที่เปิดจำหน่ายของแต่ละงวดเกินกว่าจำนวนหน่วยลงทุนที่ออกจำหน่าย สำหรับผลการดำเนินงานของกองทุนสินิภิโยญ นับว่าเป็นโครงการที่ประสบผล

สำเร็จอย่างสูง โดยเมื่อสิ้นอายุโครงการ กองทุนสินภิญโญมีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุนเท่ากับ 38.20 บาท และมีเงินปันผลรวม 21.61 บาทต่อหน่วยลงทุน

ในวันที่ 26 กันยายน พ.ศ. 2529 บริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด ได้เปิดดำเนินการโครงการ กองทุนรวม ทรัพย์สมบูรณ์ ซึ่งนับว่าเป็นกองทุนเปิด (Open-End Fund) กองทุนแรกของประเทศไทยที่เปิดดำเนินการ โดยมีมูลค่าหน่วยลงทุนเริ่มแรกหน่วยละ 10 บาท และยังคงดำเนินงานมาจนถึงปัจจุบัน และในปีเดียวกันนั้นเอง บริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด ได้เปิดดำเนินการกองทุนรวมที่ระดมเงินลงทุนมาจากต่างประเทศ (On-Shore Country Fund) กองทุนแรกของประเทศไทยเช่นเดียวกัน คือ กองทุนรวม ไทยแลนด์ฟันด์ (The Thailand Fund) ซึ่งมีอายุโครงการ 25 ปี มีมูลค่าโครงการ 789 ล้านบาท มีมูลค่าหน่วยลงทุนแรกเริ่มหน่วยละ 10 ดอลลาร์สหรัฐ โดยเริ่มดำเนินการเมื่อวันที่ 19 ธันวาคม พ.ศ. 2529 และมีการจดทะเบียนเพื่อให้ผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถซื้อขายหน่วยลงทุนได้ก่อนครบอายุโครงการ ณ ตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน

บริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด ก็ได้เปิดโครงการกองทุนรวมต่าง ๆ ออกมาอย่างต่อเนื่อง เช่น กองทุนสินภิญโญสอง ในปี พ.ศ. 2521 กองทุนสินภิญโญสาม ในปี พ.ศ. 2522 และกองทุนทรัพย์ทวี ในปี พ.ศ. 2525 เป็นต้น ซึ่งระหว่างปี พ.ศ. 2520 ถึงปี พ.ศ. 2535 บริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด ได้จัดตั้งโครงการกองทุนรวมที่ระดมเงินทุนภายในประเทศรวม 12 กองทุน มูลค่ารวมประมาณ 10,500 ล้านบาท และโครงการกองทุนรวมที่ระดมเงินทุนจากต่างประเทศรวม 10 กองทุน มูลค่ารวมประมาณ 17,900 ล้านบาท

การเข้ามาดำเนินกิจการในธุรกิจกองทุนรวมของบริษัทอื่น ๆ เริ่มต้นจาก เมื่อวันที่ 14 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2535 กระทรวงการคลังได้ออกกฎกระทรวง ฉบับที่ 4 (พ.ศ. 2535) ตามความในพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุนธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522 กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการในการขอรับใบอนุญาตและการออกใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทกิจการจัดการลงทุนสำหรับบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่ ทำให้มีผู้ยื่นขอรับใบอนุญาตจัดตั้งกิจการจัดการกองทุนรวมจำนวนทั้งสิ้น 14 ราย โดยมีเพียง 9 รายที่มีคุณสมบัติครบถ้วนและกระทรวงการคลังให้ความเห็นชอบในการจัดตั้ง และเมื่อได้รับความเห็นชอบแล้ว บริษัทเหล่านี้จะต้องดำเนินการจัดตั้งและยื่นขอรับใบอนุญาตอีกครั้งหนึ่ง ซึ่งมีเพียง 7 รายที่ได้ดำเนินการตามขั้นตอนจนได้รับใบอนุญาตการจัดการลงทุนในวันที่ 19 มีนาคม พ.ศ. 2535 ซึ่งได้แก่

1. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม กลสิกรไทย จำกัด
2. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ไทยพาณิชย์ จำกัด
3. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ไทยเอเชีย จำกัด
4. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บริหารทุนไทย จำกัด
(ปัจจุบันเปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ทิสโก้ จำกัด)
5. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด
6. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม วรรณอินเวสท์เมนท์ จำกัด
(ปัจจุบันเปลี่ยนชื่อเป็น บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม วรรณ จำกัด)
7. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ออมสิน จำกัด
(ปัจจุบันเปลี่ยนชื่อเป็น บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ธนชาติ จำกัด)

และในช่วงปลายปี พ.ศ. 2539 ได้มีกลุ่มผู้ยื่นขอใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทกิจการจัดการลงทุนใหม่ที่ผ่านการพิจารณาจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ อีก 7 ราย แต่กลุ่มผู้ยื่นขอใบอนุญาตที่ผ่านการพิจารณานี้สามารถจัดตั้งบริษัทและรับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทกิจการจัดการลงทุนได้เพียง 6 ราย ดังนี้

1. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ชัททัก้า ศรีนคร อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด
2. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ทหารไทย จำกัด
3. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม นครธน ซีโรเดอร์ จำกัด
4. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม มหานคร จำกัด
(ปัจจุบันเปลี่ยนชื่อเป็นบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม กรุงไทย จำกัด)
5. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม สยามซิตี้ แอสเซท แมเนจเม้นท์ จำกัด
(ปัจจุบันเปลี่ยนชื่อเป็นบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ไอเอ็นจี จำกัด)
6. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม อยุธยาจารย์ดีนเฟลมมิ่ง จำกัด

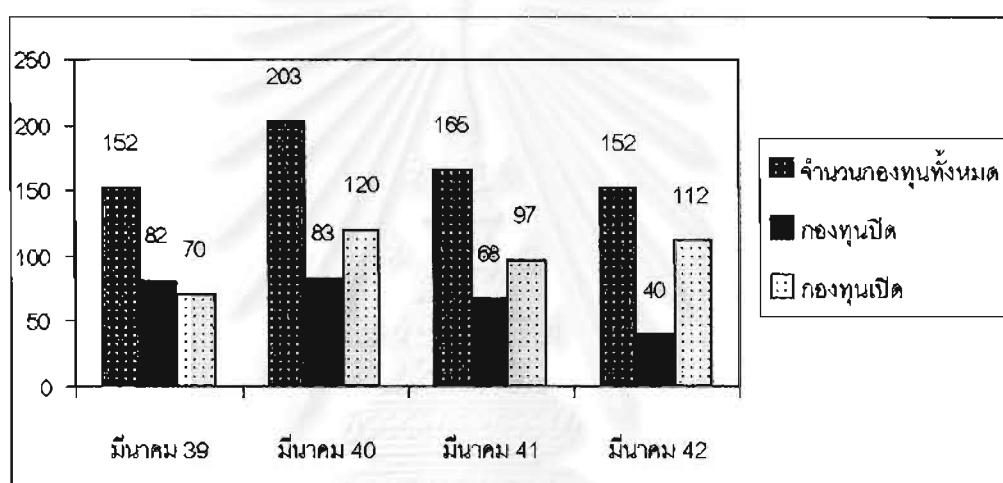
ซึ่งเมื่อรวมกับบริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด (มหาชน) ทำให้ปัจจุบันในธุรกิจจัดการลงทุน มีผู้ประกอบการทั้งสิ้น 14 ราย

3.5 โครงสร้างของธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทย

ธุรกิจกองทุนรวมในช่วงเริ่มแรกตั้งแต่ปี พ.ศ. 2518 จนถึงปี พ.ศ. 2535 เป็นการดำเนินธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด (มหาชน) เพียงบริษัทเดียว โครงการลงทุนส่วนใหญ่อยู่ในรูปกองทุนปิด และกองทุนรวมที่ระดมทุนจากต่างประเทศ ดังได้กล่าวมาแล้ว

รูปภาพที่ 3.1

จำนวนกองทุนรวม ณ สิ้นเดือนมีนาคม พ.ศ. 2539 ถึงสิ้นเดือนมีนาคม พ.ศ. 2542



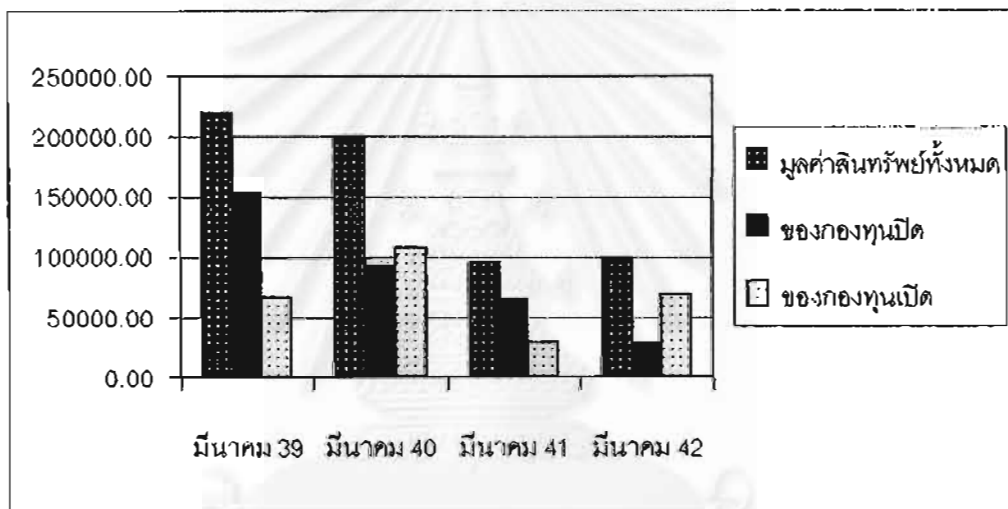
ที่มา : สมาคมบริษัทจัดการลงทุน

ภายหลังจากการเพิ่มใบอนุญาตประกอบกิจการธุรกิจจัดการลงทุนในปี พ.ศ. 2535 และ พ.ศ. 2539 ทำให้โครงสร้างของธุรกิจกองทุนรวมเปลี่ยนแปลงไป จากเดิมที่มีผู้ประกอบการเพียงรายเดียว เพิ่มขึ้นเป็น 8 ราย และ 14 รายตามลำดับ จำนวนกองทุนรวมก็เพิ่มจำนวนขึ้นด้วย จากเดิมมีกองทุนรวมทั้งหมด 152 กองทุนในช่วงต้นปี พ.ศ. 2539 เพียงปีเดียวจำนวนกองทุนรวมเพิ่มขึ้นเป็น 203 กองทุน (ดูรูปที่ 3.1) แต่ในปีถัดมาจำนวนของกองทุนรวมกลับลดลงเหลือเพียง 165 กองทุน และลดลงเหลือ 152 กองทุนในปี พ.ศ. 2542 เมื่อสังเกตดูจะพบว่าโครงสร้างของกองทุนรวมได้เปลี่ยนแปลงไป จากเดิมที่จำนวนกองทุนรวมส่วนใหญ่เป็นกองทุนปิดกลับเปลี่ยนเป็นกองทุนเปิดที่มากกว่าในปัจจุบัน ทั้งนี้อาจจะเป็นผลมาจากการที่กองทุนปิดมีปัญหาเรื่องสภาพคล่องในการขายคืนหน่วยลงทุน ถึงแม้จะมีการจดทะเบียนเพื่อทำการซื้อขายหน่วยลงทุนได้ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่ราคาซื้อขายก็มีอัตราส่วนลดอยู่มากทำให้ราคาต่ำกว่ามูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนมากเช่นกัน ด้วยเหตุนี้ทำให้กองทุนปิดได้รับความนิยมน้อยลงเมื่อมีกอง

ทุนเปิดเปิดดำเนินการเนื่องจากกองทุนเปิดจะมีราคาซื้อขายที่ใกล้เคียงกับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนมากกว่า ดังนั้นกองทุนที่เริ่มโครงการใหม่ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2539 จึงเป็นกองทุนเปิดทั้งสิ้น นอกจากนั้นแล้วยังมีการเปลี่ยนแปลงกองทุนจากกองทุนปิดมาเป็นกองทุนเปิดอีกจำนวนมาก ซึ่งจากแนวโน้มดังกล่าวทำให้คาดได้ว่า เมื่อกองทุนปิดที่เหลือนหมดอายุหรือแปลงสภาพเป็นกองทุนเปิด อาจจะไม่มียังกองทุนปิดหลงเหลืออยู่ในประเทศไทยแม้แต่กองทุนเดียว

รูปภาพที่ 3.2

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม
ณ สิ้นเดือนมีนาคม พ.ศ. 2539 ถึงสิ้นเดือนมีนาคม พ.ศ. 2542



ที่มา : สมาคมบริษัทจัดการลงทุน

แต่เมื่อพิจารณาจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมทั้งหมด (ดูรูปที่ 3.2) มูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวมกลับลดลงจาก 219,168.82 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2539 ลดลงเหลือ 200,022.77 ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2540 และลดลงมาเหลือไม่ถึง 100,000 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2541 และเพิ่มขึ้นมาเพียงเล็กน้อยในปี พ.ศ. 2542 ทั้งนี้อาจเป็นผลมาจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในประเทศไทยในปี พ.ศ. 2540 ทำให้มูลค่าของหลักทรัพย์ที่กองทุนถือมีค่าลดลงอย่างมากโดยเฉพาะตราสารทุนหรือหุ้นนั้นมูลค่าลดลงมากกว่า 50 เปอร์เซ็นต์ นอกจากนั้นแล้วยังมีผลเนื่องมาจากในช่วงปี พ.ศ. 2540 กองทุนเปิดเป็นจำนวนมากได้ปิดตัวลง โดยเฉพาะกองทุนตราสารหนี้ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด ที่ปิดตัวลงมีมูลค่าสินทรัพย์สูงถึงประมาณ 20,000 ล้านบาท สาเหตุที่สำคัญอีกประการหนึ่งคือ การที่กองทุนส่วนใหญ่เป็นกองทุนเปิดเมื่อ

เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ผู้ถือหน่วยลงทุนส่วนใหญ่มีความไม่มั่นใจในการถือหน่วยลงทุน เนื่องจากเกรงว่า มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุนจะลดลงมากจึงทำการขายหน่วยลงทุนที่ถืออยู่ ทำให้ตัวกองทุนรวมเองต้องทำการขายทรัพย์สินที่เป็นตราสารต่าง ๆ ออกไปเพื่อนำเงินสดมาซื้อคืนหน่วยลงทุนจากผู้ที่ต้องการขายคืน มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนจึงลดลงอย่างรวดเร็ว ทำให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดที่ปรากฏในปี พ.ศ. 2541 มีมูลค่าต่ำกว่ากองทุนปิด แต่ในปี พ.ศ. 2542 มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดก็กลับขึ้นมาสูงกว่ากองทุนปิดอีกครั้ง เนื่องจากในช่วงปีที่ผ่านมา มีกองทุนปิดหมดอายุเป็นจำนวนมากและไม่มีกองทุนปิดเริ่มโครงการใหม่ อีกทั้งปัญหาทางเศรษฐกิจที่เริ่มคลี่คลาย ตราสารต่าง ๆ มีมูลค่าสูงขึ้น และมีผู้สนใจถือหน่วยลงทุนมากขึ้น มูลค่าทรัพย์สินของกองทุนเปิดจึงเพิ่มขึ้นมาอย่างรวดเร็วจาก 29,235.6 ล้านบาท มาเป็น 70,345.99 ล้านบาทเมื่อสิ้นไตรมาสแรกของปี พ.ศ. 2542

ถ้ามองภาพรวมของกองทุนรวมโดยจำแนกตามนโยบายลงทุน (ดูตารางที่ 3.1 และ 3.2) พบว่า จำนวนกองทุนรวมที่มากที่สุดจะเป็นกองทุนรวมที่เน้นลงทุนในหุ้น โดยมีจำนวนประมาณ 90 กองทุนโดยเฉลี่ย หรือประมาณ 50 ถึง 60 เปอร์เซ็นต์ ของจำนวนกองทุนรวมทั้งหมด รองลงมา ก็เป็นกองทุนรวมประเภทกองทุนรวมตราสารหนี้ มีจำนวนประมาณ 40 กองทุน ยกเว้นในปี พ.ศ. 2540 ที่มีจำนวนกองทุนตราสารหนี้สูงถึง 75 กองทุน ซึ่งกองทุนตราสารหนี้มีจำนวนประมาณ 20 ถึง 25 เปอร์เซ็นต์ ของจำนวนกองทุนรวมทั้งหมด ยกเว้นในปี พ.ศ. 2540 ที่มีจำนวนสูงถึง 40 เปอร์เซ็นต์ แต่ถ้าพิจารณากันตามมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมแล้วจะเห็นได้ว่า มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่เน้นลงทุนในตราสารทุนหรือหุ้น มีแนวโน้มที่จะมีแนวโน้มลดลงเรื่อย ๆ ในขณะที่กองทุนรวมตราสารหนี้มีแนวโน้มที่สูงขึ้น ยกเว้นในช่วงปี พ.ศ. 2540 ถึง พ.ศ. 2541 ที่มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมตราสารหนี้มีมูลค่าลดลงอย่างมาก ซึ่งเป็นผลมาจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นดังที่ได้กล่าวมาแล้ว แต่ผลกระทบดังกล่าวส่งผลในช่วงแรก ๆ ที่ผู้ถือหน่วยลงทุนขาดความมั่นใจในตัวตราสารที่กองทุนถืออยู่ แต่เมื่อเทียบกับกองทุนที่เน้นลงทุนในหุ้นแล้วกองทุนรวมตราสารหนี้จะมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่าและมีผลตอบแทนที่แน่นอนมากกว่าในช่วงที่เกิดปัญหาทางเศรษฐกิจ จึงเห็นได้ว่ากองทุนรวมตราสารหนี้มีทรัพย์สินสุทธิและความสำคัญมากขึ้นในอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทยในระยะหลัง ส่วนกองทุนประเภทอื่นก็มีสัดส่วนเพียงเล็กน้อยในอุตสาหกรรม โดยมีจำนวนประมาณ 20 กองทุน และมีสัดส่วนของทรัพย์สินประมาณ 10 ถึง 15 เปอร์เซ็นต์ของทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมทั้งระบบ

ตารางที่ 3.1

จำนวนกองทุนรวมแบ่งตามนโยบายการลงทุน

	มีนาคม 2539	มีนาคม 2540	มีนาคม 2541	มีนาคม 2542
กองทุนหุ้น	88 (57.89%)	92 (49.20%)	93 (59.24%)	89 (58.55%)
กองทุนตราสารหนี้	36 (23.68%)	75 (40.11%)	44 (28.03%)	39 (25.66%)
กองทุนผสม	7 (4.61%)	10 (5.35%)	11 (7.01%)	9 (5.92%)
กองทุนเฉพาะกิจ	9 (5.92%)	10 (5.35%)	9 (5.73%)	15 (9.87%)
กองทุนอื่น ๆ	12 (7.89%)	16 (8.56%)	8 (5.10%)	3 (1.97%)

ที่มา : สมาคมบริษัทจัดการลงทุน

เมื่อมาดูส่วนแบ่งของธุรกิจกองทุนรวมของบริษัทหลักทรัพย์จัดการต่าง ๆ (ดูตารางที่ 3.3 และ 3.4) จะพบว่าบริษัทหลักทรัพย์จัดการที่มีส่วนแบ่งอยู่ในธุรกิจนี้เพียง 12 บริษัท โดยที่อีก 2 บริษัทที่ได้ใบอนุญาตแต่ยังไม่มีโครงการกองทุนรวมเปิดดำเนินงานคือ บลจ. ซีทีก้า ศรีนคร และ บลจ. กรุงไทย ถ้าเทียบจำนวนกองทุนรวมในการบริหารในปัจจุบัน (มีนาคม พ.ศ. 2542) จะพบว่า มีอยู่ 5 บริษัทที่มีจำนวนกองทุนบริหารมากที่สุดประมาณ 18 ถึง 25 กองทุนคือ บลจ.กสิกรไทย บล.กองทุนรวม บลจ.ไทยพาณิชย์ บลจ.ววรรณ และบลจ. ธนชาติ แต่เมื่อดูปริมาณทรัพย์สินในการบริหารกลับพบว่า บริษัทที่มีทรัพย์สินในการบริหารมากที่สุดในปัจจุบันคือ บลจ.ทหารไทย ซึ่งมีทรัพย์สินในการบริหาร 15,277.78 ล้านบาท คิดเป็น 15.38 เปอร์เซ็นต์ แต่มีจำนวนกองทุนรวมในการบริหารเพียงกองทุนเดียว ในขณะที่บริษัทที่มีจำนวนกองทุนบริหารมากที่สุด 5 อันดับแรก มีเพียง 3 บริษัทเท่านั้นที่มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิมากกว่า 10 เปอร์เซ็นต์ของทั้งระบบ แนวโน้มของมูลค่าทรัพย์สินที่บริหารของบริษัทที่ได้รับใบอนุญาตก่อนปี พ.ศ. 2539 ส่วนใหญ่มีแนวโน้มลดลง มีเพียง บลจ. ธนชาติ เท่านั้นที่มีมูลค่าเพิ่มขึ้น ส่วนบริษัทที่ได้รับใบอนุญาตในปี พ.ศ. 2539 มีมูลค่าทรัพย์สินในการบริหารทุกบริษัทเพิ่มขึ้น ยกเว้น 2 บริษัทที่ไม่มีโครงการลงทุน

ตารางที่ 3.2

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมแบ่งตามนโยบายการลงทุน

หน่วย : ล้านบาท

	มีนาคม 2539	มีนาคม 2540	มีนาคม 2541	มีนาคม 2542
กองทุนหุ้น	150,195.29 (71.39%)	88,397.1 (47.25%)	62,903.64 (67.23%)	38,456.95 (38.86%)
กองทุนตราสารหนี้	44,813.43 (21.30%)	87,921.87 (46.99%)	21,489.33 (22.97%)	48,752.50 (49.26%)
กองทุนผสม	8,235.52 (3.91%)	6,275.14 (3.35%)	4,354.94 (4.65%)	3,389.39 (3.42%)
กองทุนเฉพาะกิจ	7,136.39 (3.39%)	4,500.77 (2.41%)	4,813.40 (5.14%)	8,373.95 (8.46%)
กองทุนอื่น ๆ	8,788.19 (4.18%)	12,927.89 (6.91%)	1,242.97 (1.33%)	378.91 (0.38%)

ที่มา : สมาคมบริษัทจัดการลงทุน

เมื่อดูส่วนแบ่งของมูลค่าทรัพย์สินในการบริหารของกองทุนรวมจะพบว่า บล.กองทุนรวม มีแนวโน้มที่จะมีส่วนแบ่งลดลงเช่นเดียวกับ บลจ.ไทยพาณิชย์ บลจ.ไทยเอเชีย บลจ.ทิสโก้ บลจ.บัวหลวง และบลจ.วรณ ซึ่งสาเหตุอาจมาจากจำนวนกองทุนที่ลดลง ในขณะที่ บลจ.กสิกรไทย บลจ.ไอเอ็นจี และบลจ.ธนาชาติ มีส่วนแบ่งที่ค่อนข้างคงที่ และบลจ.ทหารไทย บลจ.นครธน ซีโรเดออร์ และบลจ.อยุธยาจารย์ดินเฟลมมิ่ง มีส่วนแบ่งที่เพิ่มขึ้นและเป็นการเพิ่มในอัตราที่สูง โดยเฉพาะ บลจ.ทหารไทย ที่จำนวนกองทุนไม่ได้เพิ่มขึ้น แต่ส่วนแบ่งเพิ่มขึ้นจาก 4.19 เปอร์เซ็นต์ เป็น 15.38 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งน่าจะมาจากการบริหารกองทุนที่ดีมีประสิทธิภาพทำให้มูลค่าทรัพย์สินของกองทุนเพิ่มขึ้นมาก ส่วนบลจ.นครธน ซีโรเดออร์ และบลจ.อยุธยาจารย์ดินเฟลมมิ่ง อาจจะเป็นผลมาจากการบริหารที่ดีและการที่ทั้งสองบริษัทมีจำนวนกองทุนเพิ่มขึ้น โดยจำนวนกองทุนของบลจ.นครธน ซีโรเดออร์ เพิ่มจาก 3 กองทุนเป็น 4 กองทุน และส่วนแบ่งเพิ่มขึ้นจาก 1.45 เปอร์เซ็นต์ เป็น 3.12 เปอร์เซ็นต์ บลจ.อยุธยาจารย์ดินเฟลมมิ่ง ส่วนแบ่งเพิ่มขึ้นจาก 2.19 เปอร์เซ็นต์ เป็น 11.39 เปอร์เซ็นต์ ขณะที่จำนวนกองทุนที่บริหารเพิ่มขึ้นจาก 3 กองทุนเป็น 6 กองทุน

ตารางที่ 3.3
จำนวนกองทุนรวมจำแนกตามบริษัทจัดการลงทุน

	มีนาคม 2539	มีนาคม 2540	มีนาคม 2541	มีนาคม 2542
บลจ. กสิกรไทย	12 (7.89%)	18 (8.87%)	16 (9.70%)	18 (11.84%)
บลจ. กองทุนรวม	26 (17.11%)	30 (14.78%)	28 (16.97%)	26 (17.11%)
บลจ. ซีที&่า ศรีนคร	0	0	0	0
บลจ. ทหารไทย	0	0	1 (0.61%)	1 (0.66%)
บลจ. ไทยพาณิชย์	29 (19.08%)	42 (20.69%)	32 (19.39%)	27 (17.76%)
บลจ. ไทยเอเชีย	16 (10.53%)	24 (11.82%)	18 (10.91%)	12 (7.89%)
บลจ. นครธน ซีโรเดอร์	0	0	3 (1.82%)	4 (2.63%)
บลจ. ทีเอสโก้	11 (7.24%)	18 (8.87%)	10 (6.06%)	8 (5.26%)
บลจ. บัวหลวง	14 (9.21%)	16 (7.88%)	11 (6.67%)	9 (5.92%)
บลจ. กรุงไทย	0	0	0	0
บลจ. วรรณ	30 (19.74%)	33 (16.26%)	23 (13.94%)	21 (13.82%)
บลจ. ไอเอ็นจี	0	0	1 (0.61%)	1 (0.66%)
บลจ. ออยุธยาจารย์	0	0	3 (1.82%)	6 (3.95%)
บลจ. ธนชาติ	14 (9.21%)	22 (10.84%)	19 (11.52%)	19 (12.50%)

ที่มา : สมาคมบริษัทจัดการลงทุน

ตารางที่ 3.4

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมแบ่งตามบริษัทจัดการลงทุน

หน่วย : ล้านบาท

	มีนาคม 2539	มีนาคม 2540	มีนาคม 2541	มีนาคม 2542
บลจ. กสิกรไทย	32,816.86 (14.97%)	29,478.95 (14.74%)	13,774.1 (14.53%)	13,151.86 (13.24%)
บลจ. กองทุนรวม	39,246.82 (17.91%)	23,113.23 (11.56%)	14,600.65 (15.40%)	9,580.45 (9.64%)
บลจ. ซีทีเอ็ม ตรีนคร	0	0	0	0
บลจ. ทหารไทย	0	0	3,975.69 (4.19%)	15,277.78 (15.38%)
บลจ. ไทยพาณิชย์	43,672.38 (19.93%)	46,611.37 (23.30%)	23,237.87 (24.51%)	14,509.62 (14.60%)
บลจ. ไทยเอเชีย	9,970.78 (4.55%)	10,202.49 (5.10%)	4,575.6 (4.83%)	3,452.75 (3.48%)
บลจ. นครธน ซีโรเตอร์	0	0	1,376.75 (1.45%)	6,081.14 (6.12%)
บลจ. ทิสโก้	17,220.27 (7.86%)	13,008.77 (6.50%)	6,023.74 (6.35%)	2,864.66 (2.88%)
บลจ. บัวหลวง	27,335.74 (12.47%)	44,739.87 (22.37%)	4,945.76 (5.22%)	2,547.30 (2.56%)
บลจ. กรุงไทย	0	0	0	0
บลจ. วรณ	23,073.29 (10.53%)	15,329.72 (7.66%)	6,866.65 (7.24%)	6534.54 (6.58%)
บลจ. ไอเอ็นจี	0	0	346.17 (0.37%)	350.17 (0.35%)
บลจ. ออยุธยาจารย์ดิน	0	0	2,074.60 (2.19%)	11,311.37 (11.39%)
บลจ. ธนชาติ	25,832.67 (11.79%)	17,538.36 (8.77%)	13,006.70 (13.72%)	13,690.06 (13.78%)

ที่มา : สมาคมบริษัทจัดการลงทุน

บทที่ 4 วิธีการศึกษา

ในบทนี้จะเป็นการกล่าวถึงข้อมูลและวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา และวิธีการที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

4.1 ข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษามีอยู่ด้วยกัน 2 ส่วน คือ

1. ข้อมูลการถือครองหลักทรัพย์ของกองทุนรวม

เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลจากการรายงานการถือครองหลักทรัพย์และสินทรัพย์ต่าง ๆ ของกองทุนปิดรายเดือน จากกองทุนปิดทั้งหมด 68 กองทุน ในช่วงระหว่างเดือน ธันวาคม 2538 ถึงเดือนธันวาคม 2541 (ดูรายละเอียดในตารางที่ 4.1) ซึ่งข้อมูลเหล่านี้เก็บรวบรวมมาจาก ห้องสมุดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ข้อมูลเกี่ยวกับราคาปิด มูลค่าตามราคาตลาด และอัตราค่าเปลี่ยนแปลงของราคาของหลักทรัพย์ต่าง ๆ ที่กองทุนถืออยู่ เก็บรวบรวมมาจากฐานข้อมูล I-SIM ซึ่งจัดทำโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4.2 วิธีการศึกษา

วิธีการศึกษามีอยู่ด้วยกัน 2 ส่วน ส่วนแรกจะเป็นการศึกษาเกี่ยวกับการวัดระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม ส่วนที่สองจะเป็นการศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์จากการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม ซึ่งมีรายละเอียดแต่ละส่วนดังนี้

ตารางที่ 4.1
กองทุนรวมที่ใช้ในการศึกษา

กองทุนที่	ชื่อกองทุนรวม	ช่วงเวลาการศึกษา	หมายเหตุ
1.	แอดคินซันโกรทฟันด์ (AGF)	ธ.ค.38 - ม.ค. 40	เปลี่ยนเป็นกองทุนเปิด
2.	ศรีนคร (BMBF)	ธ.ค.38 - ธ.ค. 41	
3.	กองทุนรวมบัวหลวง (BMF)	ธ.ค.38 - เม.ย. 41	กองทุนหมดอายุ
4.	ศรีมิตรวางข้าวทวีผล (CMICRK)	ธ.ค.38 - ธ.ค. 41	
5.	ตะวันออกหนึ่ง (DE-1)	ธ.ค.38 - ธ.ค. 41	
6.	กาญจนอนันต์ (KAF)	พ.ย. 39 - ธ.ค. 41	กองทุนเข้าใหม่
7.	กำไรทวีเงินทุน (KCAP)	ธ.ค. 38 - มี.ย. 40	กองทุนหมดอายุ
8.	กำไรทวีเงินทุน 2 (KCAP2)	ธ.ค.38 - ธ.ค. 41	
9.	กำไรเพิ่มพูน (KPLUS)	ธ.ค. 38 - พ.ย. 41	เปลี่ยนเป็นกองทุนเปิด
10.	กำไรเพิ่มพูน 2 (KPLUS2)	ธ.ค. 38 - พ.ย. 41	เปลี่ยนเป็นกองทุนเปิด
11.	นครธนผลทวี (NTF)	ธ.ค.38 - ธ.ค. 41	
12.	วรรณพลัสวรรณ (ONE+1)	ธ.ค. 38 - พ.ย. 41	เปลี่ยนเป็นกองทุนเปิด
13.	เอกเพิ่มพูนปันผล (ONE-D)	ธ.ค. 38 - ก.ค. 40	เปลี่ยนเป็นกองทุนเปิด
14.	เอกทวีคุณ (ONE-G)	ธ.ค. 38 - ก.ค. 40	เปลี่ยนเป็นกองทุนเปิด
15.	เอกสินทวี (ONE-PR)	ธ.ค.38 - ธ.ค. 41	
16.	สหธนาคารเอกปันผล (ONE-UB)	ธ.ค.38 - ก.ย. 41	เปลี่ยนเป็นกองทุนเปิด
17.	สหธนาคารเอกปันผล 2 (ONEUB2)	ธ.ค.38 - ก.ย. 41	เปลี่ยนเป็นกองทุนเปิด
18.	สหธนาคารเอกปันผล 3 (ONEUB3)	ธ.ค.38 - พ.ย. 41	เปลี่ยนเป็นกองทุนเปิด
19.	สหธนาคารเอกปันผล 4 (ONEUB4)	ธ.ค.38 - ธ.ค. 41	
20.	สหธนาคารเอกปันผล 5 (ONEUB5)	ธ.ค.38 - ธ.ค. 41	
21.	เอกมั่งคั่ง (ONE-WE)	ธ.ค.38 - เม.ย. 41	เปลี่ยนเป็นกองทุนเปิด

ตารางที่ 4.1
 กองทุนรวมที่ใช้ในการศึกษา (ต่อ)

กองทุนที่	ชื่อกองทุนรวม	ช่วงเวลาที่ศึกษา	หมายเหตุ
22.	ออมสินอำนาจทรัพย์ (OSA)	ธ.ค.38 – ธ.ค. 41	
23.	ออมสินเจริญทรัพย์ (OSC)	ธ.ค.38 – ต.ค. 41	กองทุนหมดอายุ
24.	ออมสินเกษมทรัพย์ (OSK1)	ธ.ค.38 – ธ.ค. 41	
25.	ออมสินเพิ่มพูนทรัพย์ (OSP)	ธ.ค. 38 – พ.ค. 40	กองทุนหมดอายุ
26.	ออมสินไพบุลย์ทรัพย์ (OSPA)	ธ.ค.38 – ธ.ค. 41	
27.	ออมสินพิบุลย์ทรัพย์ (OSPI)	ธ.ค.38 – ธ.ค. 41	
28.	ออมสินเสถียรทรัพย์ (OSS)	ธ.ค.38 – ธ.ค. 41	
29.	ออมสินอุดมทรัพย์ (OSU)	ธ.ค.38 – มี.ย. 41	กองทุนหมดอายุ
30.	ออมสินอุดมทรัพย์ 2 (OSU2)	ธ.ค.38 – ก.ค. 41	กองทุนหมดอายุ
31.	รวงข้าวทุนวิภาค (RKBF)	ก.พ. 39 – ธ.ค. 41	กองทุนเข้าใหม่
32.	รวงข้าว (RKF)	ธ.ค.38 – ธ.ค. 41	
33.	รวงข้าว 2 (RKF2)	ธ.ค.38 – ส.ค. 41	เปลี่ยนเป็นกองทุนเปิด
34.	รวงข้าว 3 (RKF3)	ธ.ค.38 – ต.ค. 41	เปลี่ยนเป็นกองทุนเปิด
35.	รวงข้าว 4 (RKF4)	ธ.ค.38 – ธ.ค. 41	
36.	รวงข้าวทวิผล (RKF-HI)	ธ.ค.38 – ธ.ค. 41	
37.	ร่วมพัฒนาสอง (RPF2)	ธ.ค.38 – ธ.ค. 41	
38.	รุ่งโรจน์หนึ่ง (RRF1)	ธ.ค. 38 – ก.พ. 41	เปลี่ยนเป็นกองทุนเปิด
39.	ทรัพย์อนันต์ (SAN)	ธ.ค.38 – ธ.ค. 41	
40.	ไทยพาณิชย์มั่นคง (SCBMF)	ธ.ค. 38 – ส.ค. 41	เปลี่ยนเป็นกองทุนเปิด
41.	ไทยพาณิชย์มั่นคง 2 (SCBMF2)	ธ.ค.38 – ธ.ค. 41	
42.	ไทยพาณิชย์มั่นคง 3 (SCBMF3)	ธ.ค.38 – ธ.ค. 41	
43.	ไทยพาณิชย์มั่นคง 4 (SCBMF4)	ธ.ค.38 – ธ.ค. 41	
44.	ไทยพาณิชย์มั่นคง 5 (SCBMF5)	ธ.ค.38 – ธ.ค. 41	
45.	ปฐุมไทยพาณิชย์ (SCBPF)	ธ.ค.38 – ธ.ค. 41	

ตารางที่ 4.1
กองทุนรวมที่ใช้ในการศึกษา (ต่อ)

กองทุนที่	ชื่อกองทุนรวม	ช่วงเวลาการศึกษา	หมายเหตุ
46.	ไทยพาณิชย์ปัฐมก้าวหน้า (SCBPG)	ธ.ค.38 – ธ.ค. 41	
47.	ไทยพาณิชย์ทีทีทีพี (SCBTS)	ธ.ค.38 – ต.ค. 41	เปลี่ยนเป็นกองทุนเปิด
48.	ไทยพาณิชย์ทีทีทีพี 2 (SCBTS2)	ธ.ค.38 – พ.ย. 41	เปลี่ยนเป็นกองทุนเปิด
49.	ไทยพาณิชย์ทีทีทีพี 3 (SCBTS3)	ธ.ค.38 – ธ.ค. 41	
50.	สินชญา (SCDF)	ธ.ค. 38 – ก.ค. 40	เปลี่ยนเป็นกองทุนเปิด
51.	นครหลวงไทย (SCIF)	ธ.ค.38 – ธ.ค. 41	
52.	นครหลวงไทย 2 (SCIF2)	ธ.ค.38 – ธ.ค. 41	
53.	สินภิญโญ 4 (SF4)	ธ.ค. 38 – มี.ค. 40	เปลี่ยนเป็นกองทุนเปิด
54.	สินภิญโญ 5 (SF5)	ธ.ค. 38 – ส.ค. 40	เปลี่ยนเป็นกองทุนเปิด
55.	สินภิญโญ 7 (SF7)	ธ.ค.38 – ธ.ค. 41	
56.	สินภิญโญ 8 (SF8)	ธ.ค.38 – ธ.ค. 41	
57.	สินพัฒนา (SPF)	ธ.ค. 38 – มี.ค. 40	เปลี่ยนเป็นกองทุนเปิด
58.	สดาวงค์แดง (STD)	ธ.ค.38 – พ.ย. 41	เปลี่ยนเป็นกองทุนเปิด
59.	สดาวงค์แดง 2 (STD2)	ธ.ค.38 – ธ.ค. 41	
60.	ทรัพย์ทวี 2 (SW2)	ธ.ค.38 – พ.ค. 41	เปลี่ยนเป็นกองทุนเปิด
61.	ธนาพรรณ (THANA1)	ธ.ค.38 – ธ.ค. 41	
62.	ไทยออคิต (THOR)	ธ.ค. 38 – เม.ย. 40	กองทุนหมดอายุ
63.	ไทยออคิต 2 (THOR2)	ธ.ค.38 – ธ.ค. 41	
64.	ไทยออคิต 3 (THOR3)	ธ.ค.38 – ต.ค. 41	กองทุนหมดอายุ
65.	ไทยออคิต 4 (THOR4)	ธ.ค.38 – ธ.ค. 41	
66.	ธนภูมิ (TNP)	ธ.ค.38 – ธ.ค. 41	
67.	ยูไนเต็ดฟันด์ (UNF)	ธ.ค. 38 – มี.ค. 40	เปลี่ยนเป็นกองทุนเปิด
68.	วอลลัสสตรีท-ไทยเม็กซ์ (WTF)	ธ.ค. 38 – ม.ค. 40	กองทุนหมดอายุ

4.2.1 วิธีการวัดระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม

เป็นการศึกษาว่ากองทุนรวมในประเทศไทยมีพฤติกรรมการลงทุนในทิศทางเดียวกันหรือไม่ และขึ้นกับปัจจัยใด โดยใช้วิธีการของ Lakonishok, Josef, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny (1992) ในการทดสอบ ดังนี้

$$H(i) = \left| \frac{B(i)}{(B(i) + S(i))} - p(t) \right| - AF(i)$$

โดยที่	H(i)	คือ	ระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันในหลักทรัพย์ i ในช่วงเวลา t
	B(i)	คือ	จำนวนกองทุนรวมที่ซื้อหลักทรัพย์ i ในช่วงเวลา t
	S(i)	คือ	จำนวนกองทุนรวมที่ขายหลักทรัพย์ i ในช่วงเวลา t
	p(t)	คือ	ค่าคาดการณ์ (expected value) ของสัดส่วนของจำนวนกองทุนรวมที่ซื้อหลักทรัพย์ i ต่อจำนวนกองทุนรวมที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ i ในช่วงเวลา t ซึ่งก็คือ $E\left[\frac{B(i)}{(B(i) + S(i))}\right]$ และตัวแทน (proxy) ที่ดีที่สุดของค่า p(t) คือจำนวนกองทุนรวมทั้งหมดที่ทำการซื้อหลักทรัพย์ในช่วงเวลา t ส่วนด้วยจำนวนกองทุนรวมทั้งหมดที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงเวลา t ซึ่งคำนวณได้จาก $\frac{\sum B(i)}{\sum (B(i) + S(i))}$ และค่า p(t) นี้จะคงที่ในการคำนวณในทุกหลักทรัพย์ ณ ช่วงเวลา t แต่จะเปลี่ยนแปลงไปในแต่ละช่วงเวลา
	AF(i)	คือ	ตัวปรับค่า (adjustment factor) ซึ่งมีค่าเท่ากับ $\left \frac{B(i)}{(B(i) + S(i))} - p(t) \right $ โดยที่ B มีการกระจายแบบทวินาม (Binomial Distribution) ซึ่งสามารถคำนวณค่า AF(i) ได้ดังนี้

1. กำหนดให้จำนวนกองทุนที่เข้ามาทำการซื้อขายหลักทรัพย์ i คือ $(B(i)+S(i))$ และให้มีค่าเท่ากับ n
2. กำหนดให้ค่าความน่าจะเป็นที่กองทุนจะเข้าไปซื้อหลักทรัพย์ในช่วง

เวลา t เท่ากับ $P(t)$ ซึ่งมีค่าเท่ากับ $E\left[\frac{B(i)}{(B(i) + S(i))}\right]$ หรือ

$$\frac{\sum B(i)}{\sum (B(i) + S(i))}$$

3. หาผลที่เป็นไปได้ทั้งหมดของเหตุการณ์ที่สามารถเกิดขึ้นได้ของ

$$\left|\frac{B(i)}{n} - p(t)\right| \text{ โดยที่ } n \text{ มีค่าคงที่และ } B(i) \text{ มีค่าตั้งแต่ } 0 \text{ ถึง } n$$

4. หาค่าความน่าจะเป็นของแต่ละเหตุการณ์ (Binomial Probabilities)

$$\text{จากสูตร } \binom{n}{B(i)} (p(t))^{B(i)} (1-p(t))^{(n-B(i))}$$

5. นำค่าความน่าจะเป็นที่ได้คูณกับผลของเหตุการณ์นั้น ๆ แล้วนำผลลัพธ์ที่ได้ทั้งหมดมาบวกเข้าด้วยกันจะได้ค่า $AF(i)$ เท่ากับ

$$\sum_{B(i)=0}^n \left[\binom{n}{B(i)} (p(t))^{B(i)} (1-p(t))^{(n-B(i))} \left| \frac{B(i)}{n} - p(t) \right| \right]$$

ค่า $AF(i)$ จะเปลี่ยนแปลงไปในแต่ละหลักทรัพย์ และจะมีค่าเท่ากันถ้าหลักทรัพย์นั้นมีจำนวนกองทุนรวมที่เข้ามาทำการซื้อขายเท่ากัน และค่านี้จะแปรผกผันกับจำนวนกองทุนรวมที่เข้ามาทำการค้าหลักทรัพย์นั้น ๆ คือ ถ้ามีจำนวนกองทุนรวมเข้ามาทำการซื้อขายมากขึ้นค่า $AF(t)$ นี้จะมีค่าลดลง

ซึ่งค่า $H(i)$ ที่คำนวณได้จะเป็นการบอกว่าคุณอัตราส่วนของจำนวนกองทุนที่ซื้อหลักทรัพย์ (i) ต่อจำนวนกองทุนรวมที่ซื้อขายหลักทรัพย์นั้นในช่วงเวลา t (เทอม $\frac{B(i)}{(B(i) + S(i))}$) อยู่ในระดับที่สูงหรือต่ำกว่า ค่าเฉลี่ยของจำนวนกองทุนรวมที่ซื้อหลักทรัพย์ต่อจำนวนกองทุนรวมที่ซื้อขายหลักทรัพย์ ณ ช่วงเวลานั้น (ค่า $p(t)$) ซึ่งแสดงถึงการให้น้ำหนักในการซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวของนักลงทุนประเภทกองทุนรวม ว่ามีการซื้อหรือน้อยกว่าค่าเฉลี่ยที่เกิดขึ้นในช่วงเวลานั้น แต่เนื่องจากการซื้อขายหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์มีจำนวนกองทุนรวมเข้าไปทำการซื้อขายไม่เท่ากัน หลักทรัพย์ที่มีจำนวนกองทุนรวมเข้าไปทำการซื้อขายน้อยรายจะมีโอกาสที่ค่า $\frac{B(i)}{(B(i) + S(i))}$ จะต่างจากค่าเฉลี่ย (ค่า $p(t)$) มากกว่าหลักทรัพย์ที่มีจำนวนกองทุนรวมซื้อขายมากกว่า เพราะเมื่อมีจำนวนกองทุนรวมซื้อขายมากขึ้นจะทำให้ค่า $\frac{B(i)}{(B(i) + S(i))}$ เข้าใกล้ค่าเฉลี่ยมากขึ้น ดังนั้นจึงต้องมีการคำนวณค่า $AF(i)$ มาปรับค่าซึ่งคำนวณได้ในส่วนแรก โดยค่า $AF(i)$ จะแสดงถึงระดับของความแตก

ต่างระหว่างค่า $\frac{B(i)}{(B(i) + S(i))}$ กับค่า $p(t)$ ที่ยอมรับได้ว่าไม่เกิดการลงทุนในทิศทางเดียวกัน และเพื่อให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของการทำวิจัย จะทำการการวิเคราะห์พฤติกรรมการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม โดยแบ่งการวิเคราะห์ดังนี้

1. วิเคราะห์ในภาพรวมของตลาดว่ากองทุนรวมมีพฤติกรรมการลงทุนในทิศทางเดียวกันมากน้อยแค่ไหน โดยการนำค่า $H(i)$ ที่คำนวณได้ทั้งหมดมาหาค่าเฉลี่ยซึ่งจะได้ค่า \overline{H} ซึ่งแสดงถึงระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกัน และแยกพิจารณาเป็นการซื้อในทิศทางเดียวกันและการขายในทิศทางเดียวกัน โดยกำหนดเงื่อนไขของการซื้อในทิศทางเดียวกัน ($BH(i)$) ถ้าหลักทรัพย์นั้นมีอัตราส่วนของกองทุนที่เข้ามาซื้อต่อการเข้ามาซื้อขายมากกว่าค่าคาดการณ์ ดังสมการ

$$BH(i) = H(i) \text{ เมื่อ } \left[\frac{B(i)}{(B(i) + S(i))} \right] > p(t)$$

แล้วนำค่า $BH(i)$ ที่ได้มาหาค่าเฉลี่ยซึ่งจะได้ค่า \overline{BH} ซึ่งแสดงถึงระดับของการซื้อในทิศทางเดียวกัน

และเงื่อนไขของการขายในทิศทางเดียวกัน ($SH(i)$) คือ ถ้าหลักทรัพย์นั้นมีอัตราส่วนของกองทุนที่เข้ามาซื้อต่อการเข้ามาซื้อขายต่ำกว่าค่าคาดการณ์ ดังสมการ

$$SH(i) = H(i) \text{ เมื่อ } \left[\frac{B(i)}{(B(i) + S(i))} \right] < p(t)$$

แล้วนำค่า $SH(i)$ ที่ได้มาหาค่าเฉลี่ยซึ่งจะได้ค่า \overline{SH} ซึ่งแสดงถึงระดับของการขายในทิศทางเดียวกัน

2. วิเคราะห์ว่าพฤติกรรมการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมขึ้นกับมูลค่าตามราคาตลาดหรือขนาดของหลักทรัพย์ (Market Capitalization) หรือไม่ ทั้งในภาพรวมการซื้อในทิศทางเดียวกัน และการขายในทิศทางเดียวกัน โดยทำการแบ่งหลักทรัพย์ในตลาดออกเป็น 3 กลุ่มตามมูลค่าตามราคาตลาด โดยหลักทรัพย์ขนาดใหญ่จะเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดตั้งแต่ 1 เพอร์เซ็นต์ของมูลค่ารวมของตลาดหลักทรัพย์ขึ้นไป หลักทรัพย์ขนาดกลางจะมีมูลค่าตามราคาตลาดตั้งแต่ 0.05 เพอร์เซ็นต์ขึ้นไปแต่ไม่ถึง 1 เพอร์เซ็นต์ของมูลค่ารวมของตลาดหลักทรัพย์ และหลักทรัพย์ขนาดเล็กจะเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดไม่ถึง 0.05 เพอร์เซ็นต์ของมูลค่ารวมของตลาดหลักทรัพย์

3. วิเคราะห์ว่าพฤติกรรมการลงทุนในทิศทางเดียวกันขึ้นอยู่กับผลตอบแทนในอดีต (Past-Return ซึ่งคิดเฉพาะ Capital Gain) ของหลักทรัพย์นั้น ๆ หรือไม่ ทั้งในภาพรวม การซื้อในทิศทางเดียวกัน และการขายในทิศทางเดียวกัน โดยทำการแบ่งหลักทรัพย์ต่าง ๆ ออกเป็น 18 กลุ่มตามขนาดและผลตอบแทนในอดีต โดยที่เป็นหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนในอดีตเพิ่มขึ้น 9 กลุ่ม และหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนลดลง 9 กลุ่ม ซึ่งหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนในอดีตหรือการเปลี่ยนแปลงของราคาในอดีตเพิ่มมาก จะมีการเปลี่ยนแปลงของราคาในช่วงเวลาก่อนมากกว่า 30 เปอร์เซ็นต์ ((30,∞)) เพิ่มปานกลางจะมีการเปลี่ยนแปลงของราคาในช่วงเวลาก่อนมากกว่า 10 เปอร์เซ็นต์ ถึง 30 เปอร์เซ็นต์ ((10,30]) และเพิ่มน้อยจะมีการเปลี่ยนแปลงของราคาในช่วงเวลาก่อนตั้งแต่ 0 เปอร์เซ็นต์ ถึง 10 เปอร์เซ็นต์ ([0,10]) ส่วนหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนในอดีตหรือการเปลี่ยนแปลงของราคาในอดีตลดลงน้อย จะมีการเปลี่ยนแปลงของราคาในช่วงเวลาก่อนลดลง จนถึงลดลงเท่ากับ 10 เปอร์เซ็นต์ ([-10,0)) ลดลงปานกลางจะมีการเปลี่ยนแปลงของราคาในช่วงเวลาก่อนลดลงมากกว่า 10 เปอร์เซ็นต์ จนถึง 30 เปอร์เซ็นต์ ([-30,-10)) และหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มที่มีผลตอบแทนในช่วงเวลาก่อนลดลงมาก จะมีการเปลี่ยนแปลงของราคาในช่วงเวลาก่อนลดลงมากกว่า 30 เปอร์เซ็นต์ ((-∞,-30))

ตัวอย่างการคำนวณระดับการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม

ในเดือนมกราคมปี 2539 กองทุนรวมทั้งหมดมีการปรับเปลี่ยนการถือครองหลักทรัพย์จำนวน 1293 ครั้ง เป็นการถือหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น(ซื้อหลักทรัพย์)จำนวน 574 ครั้ง เป็นการถือครองหลักทรัพย์ลดลง(ขายหลักทรัพย์)จำนวน 719 ครั้ง หลักทรัพย์ของธนาคารกรุงเทพ จำกัด(มหาชน) มีกองทุนเข้ามาซื้อขาย 29 กองทุน เป็นการซื้อ 10 กองทุน และขาย 19 กองทุน ในการคำนวณหาระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันที่เกิดขึ้นในเดือนมกราคม ปี 2539 ของหลักทรัพย์ของธนาคารกรุงเทพ จำกัด(มหาชน) ทำได้ดังนี้

$$\text{จาก} \quad H(i) = \left| \frac{B(i)}{(B(i) + S(i))} - p(t) \right| - AF(i)$$

$$H(BBL) = \left| \frac{B(BBL)}{(B(BBL) + S(BBL))} - p(t) \right| - AF(BBL)$$

$$= \left| \frac{10}{(10+19)} - p(t) \right| - AF(BBL)$$

$$\text{ค่า } p(t) \text{ มีค่าเท่ากับ } \frac{\sum B(i)}{\sum (B(i) + S(i))} = \frac{574}{1293} = 0.4439$$

$$\begin{aligned} \text{ดังนั้น} \quad H(BBL) &= \left| \frac{10}{29} - 0.4439 \right| - AF(BBL) \\ &= |0.3448 - 0.4439| - AF(BBL) \\ &= 0.0991 - AF(BBL) \end{aligned}$$

ต่อไปทำการคำนวณหาค่า AF(BBL) จากสูตรคำนวณ

$$\sum_{B(i)=0}^n \left[\binom{n}{B(i)} (p(t))^{B(i)} (1-p(t))^{(n-B(i))} \left| \frac{B(i)}{n} - p(t) \right| \right]$$

$$AF(BBL) = \sum_{B(BBL)=0}^{29} \left[\binom{29}{B(BBL)} (0.4439)^{B(BBL)} (1-0.4439)^{(29-B(BBL))} \left| \frac{B(BBL)}{29} - 0.4439 \right| \right]$$

$$\text{ดังนั้นคำนวณค่า AF(BBL) ได้} \quad AF(BBL) = 0.0735$$

$$\begin{aligned} \text{ดังนั้น} \quad H(BBL) &= 0.0991 - 0.0735 \\ &= 0.0256 \end{aligned}$$

ค่า 0.0256 หมายความว่า ในเดือนมกราคม 2539 กองทุนรวมมีการลงทุนในทิศทางเดียวกันในหลักทรัพย์ของธนาคารกรุงเทพ จำกัด(มหาชน) มากกว่าระดับการซื้อขายโดยเฉลี่ยของเดือนนั้น 2.56 เปอร์เซ็นต์ เมื่อดูเงื่อนไขว่าเป็นการซื้อขายในทิศทางเดียวกัน พบว่าค่า $\left[\frac{B(BBL)}{(B(BBL) + S(BBL))} \right] < p(t)$ คือ $0.3448 < 0.4439$ ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าในเดือนมกราคม 2539 หลักทรัพย์ของธนาคารกรุงเทพ จำกัด(มหาชน) มีกองทุนรวมเข้าไปทำการขายในทิศทางเดียวกันมากกว่าระดับการขายเฉลี่ยในเดือนนั้น 2.56 เปอร์เซ็นต์

4.2.2 การศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์จากการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม

เป็นการวิเคราะห์ถึงผลของพฤติกรรมการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมที่เกิดขึ้นว่าส่งผลอย่างไรต่อราคาของหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีของ Russ Wermers(1998) ด้วยการแบ่งหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมทำการซื้อหรือขายทั้งหมดในช่วงเวลาที่ศึกษาออกเป็น 6 กลุ่มตามระดับของการซื้อขายหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันในแต่ละเดือน โดยเป็นการซื้อในทิศทางเดียวกัน 3 กลุ่ม และการขายในทิศทางเดียวกัน 3 กลุ่ม ซึ่งการแบ่งว่าเป็นการซื้อหรือขายในทิศทางเดียวกันระดับใด ทำได้โดยการหาค่าของระดับการลงทุนในทิศทางเดียวกันที่ทำให้จำนวนข้อมูลในแต่ละกลุ่มมีจำนวนเท่ากันหรือใกล้เคียงกันมากที่สุด ซึ่งในช่วงเวลาที่ศึกษาพบว่าค่าที่ทำให้ข้อมูลในแต่ละกลุ่มมีจำนวนใกล้เคียงกันมากที่สุดคือ 30 เปอร์เซ็นต์ 10 เปอร์เซ็นต์ -10 เปอร์เซ็นต์ และ -30 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งหมายความว่า การซื้อในทิศทางเดียวกันน้อยจะมีค่าตั้งแต่ 0 ถึงน้อยกว่า 10 เปอร์เซ็นต์ ($[0,10)$) ซื้อในทิศทางเดียวกันปานกลางจะมีค่าตั้งแต่ 10 เปอร์เซ็นต์ แต่ไม่ถึง 30 เปอร์เซ็นต์ ($[10,30)$) และซื้อในทิศทางเดียวกันมากจะมีค่าตั้งแต่ 30 เปอร์เซ็นต์ขึ้นไป ($[30,100)$) ส่วนการขายในทิศทางเดียวกันน้อยจะมีค่าตั้งแต่ 0 แต่ไม่ถึง -10 เปอร์เซ็นต์ ($(-10,0]$) ขายในทิศทางเดียวกันปานกลางจะมีค่าตั้งแต่ -10 เปอร์เซ็นต์ แต่ไม่ถึง -30 เปอร์เซ็นต์ ($(-30,-10]$) และขายในทิศทางเดียวกันมากจะมีค่าตั้งแต่ -30 เปอร์เซ็นต์ขึ้นไป ($(-100,-30]$) แล้วคำนวณหาเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของราคาของแต่ละหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งคำนวณโดยใช้เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์หักลบด้วยเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาเดียวกัน¹ แล้วนำมาหาค่าเฉลี่ยในแต่ละกลุ่ม ซึ่งจะช่วยให้ทราบว่าราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงอย่างไร เมื่อมีการซื้อหรือขายในทิศทางเดียวกันโดยกองทุนรวมในระดับที่ต่างกัน นอกจากจะคำนวณค่าเฉลี่ยของเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเดือนที่มีการซื้อหรือขายหลักทรัพย์เหล่านั้นแล้ว จะทำการคำนวณค่าเฉลี่ยของเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงเวลาก่อนหน้าทีกองทุนรวมจะทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น 3 ช่วง

¹ การที่นำเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์มาหักลบออกก็เพื่อจัดผลของการเปลี่ยนแปลงของราคาที่เกิดขึ้นจากแนวโน้มของตลาด

เวลา² และหลังจากที่กองทุนรวมทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้นไปแล้ว 6 ชั่วโมง เพื่อดูการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์นั้นว่าเป็นอย่างไร ถ้าการซื้อขายในทิศทางเดียวกันทำให้ราคาของหลักทรัพย์เข้าสู่ราคาพื้นฐานที่แท้จริง³ ราคาจะเพิ่มขึ้นมากเมื่อเปรียบเทียบกับการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่มีการซื้อในทิศทางเดียวกัน และจะตามด้วยการเปลี่ยนแปลงที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงเพียงเล็กน้อยในช่วงเวลาถัดมา แต่ถ้าในช่วงเวลาถัดมา มีการเปลี่ยนแปลงของราคาที่ลดลงอย่างมาก แสดงว่าเป็นการเพิ่มความผันผวนเข้าสู่ราคาของหลักทรัพย์ การพิจารณาการขายในทิศทางเดียวกันก็เช่นเดียวกัน ราคาจะปรับตัวลดลงมากเมื่อเปรียบเทียบกับการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่มีการขายในทิศทางเดียวกัน และจะตามด้วยการเปลี่ยนแปลงของราคาที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงเพียงเล็กน้อยในช่วงเวลาถัดมา แต่ถ้าในช่วงเวลาถัดมา ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก แสดงว่าเป็นการเพิ่มความผันผวนเข้าสู่ราคาของหลักทรัพย์เช่นกัน



² 1 ชั่วโมงเท่ากับ 1 เดือน

³ ราคาพื้นฐานที่แท้จริง จริง ๆ แล้วมีอยู่แต่ในทางทฤษฎี ไม่สามารถหาค่าออกมาได้ ดังนั้นในที่นี้จะหมายถึง ราคาที่ไม่ทำให้ผู้ถือหลักทรัพย์นั้นได้รับผลตอบแทนส่วนเกิน (excess return) หรือขาดทุนส่วนเกิน (excess lost) เมื่อเปรียบเทียบกับผลตอบแทนของตลาดในช่วงเวลาเดียวกัน

บทที่ 5 ผลการศึกษา

ในบทนี้จะเป็นการนำเสนอผลการศึกษิตตามวิธีการศึกษาที่ได้อธิบายไว้ในบทที่ 4 โดยผลการศึกษิตจะแบ่งเป็นสองส่วนคือ ส่วนแรกเป็นการวัดระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมในประเทศไทย และส่วนที่สองจะเป็นการวัดผลของการลงทุนในทิศทางเดียวกันที่มีต่อราคานักทรัพย์

5.1 การลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมในประเทศไทย

จากการศึกษาการซื้อขายหลักทรัพย์ของกองทุนรวมในประเทศไทยโดยใช้กองทุนปิดเป็นตัวแทน ในช่วงเวลาตั้งแต่เดือน มกราคม 2539 ถึงเดือนธันวาคม 2541 พบว่ากองทุนรวมในประเทศไทยมีการลงทุนในทิศทางเดียวกันในระดับที่สูงมาก (ดูตารางที่ 5.1) คือ อยู่ในระดับ 18.2793 เปอร์เซ็นต์โดยเฉลี่ยในช่วงเวลาที่ศึกษา หมายความว่าในช่วงเวลานั้น ๆ ถ้ากองทุนรวมเข้าไปลงทุนในหลักทรัพย์ใดจะมีจำนวนกองทุนรวมที่ทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น ๆ ไปในทิศทางหนึ่งมากกว่าระดับเฉลี่ยของการลงทุนทั้งหมดในช่วงเวลานั้น 18.2793 เปอร์เซ็นต์ คือถ้าในช่วงเวลานั้นมีกองทุนรวมเข้าไปซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 1000 ครั้ง และเป็น การเข้าไปซื้อ 500 ครั้ง ขาย 500 ครั้ง ถ้ากองทุนรวมเข้าไปซื้อขายหลักทรัพย์ ก จำนวน 100 กองทุน จะมีจำนวนกองทุนรวมที่ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ก ประมาณ 68 กองทุน เมื่อมาดูในทิศทางของการลงทุนพบว่า เป็นการซื้อในทิศทางเดียวกัน 20.4133 เปอร์เซ็นต์ และเป็นการขายในทิศทางเดียวกัน 16.2672 เปอร์เซ็นต์ การลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมในประเทศไทยอยู่ในระดับที่สูงมากเมื่อเทียบกับการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมในประเทศสหรัฐอเมริกาซึ่งเป็นประเทศที่ถือว่ามีตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพมาก คือในสหรัฐอเมริกามีการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม 3.40 เปอร์เซ็นต์ โดยเป็นการซื้อในทิศทางเดียวกัน 2.98 เปอร์เซ็นต์ และเป็นการขายในทิศทางเดียวกัน 3.73 เปอร์เซ็นต์ (Wermers, 1998) จากตัวเลขข้างต้นจะเห็นได้ว่าระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมในประเทศไทยสูงกว่าระดับการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมในประเทศสหรัฐอเมริกาประมาณ 5 – 6 เท่าตัว

ตารางที่ 5.1

การลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม (\bar{H})

(จำนวนหลักทรัพย์อยู่ในวงเล็บ)

การลงทุนในทิศทางเดียวกัน (\bar{H})	การซื้อในทิศทางเดียวกัน (\overline{BH})	การขายในทิศทางเดียวกัน (\overline{SH})
18.2793 (1498)	20.4133 (727)	16.2672 (771)

ตารางที่ 5.2 ก

การลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม (\bar{H})

จำแนกตามขนาดของหลักทรัพย์และการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาก่อน

(จำนวนหลักทรัพย์อยู่ในวงเล็บ)

การปรับตัวของราคา หลักทรัพย์ในช่วงเวลาก่อน	ขนาดของหลักทรัพย์			รวม
	เล็ก	กลาง	ใหญ่	
เพิ่มมาก	16.6870 (5)	17.0649 (78)	13.8598 (54)	15.7878 (137)
เพิ่มปานกลาง	32.1864 (10)	18.4229 (114)	15.3861 (79)	17.9191 (203)
เพิ่มน้อย	17.2815 (14)	21.1820 (157)	15.2219 (149)	18.2362 (320)
ลดลงน้อย	26.4236 (16)	21.0993 (201)	15.9831 (145)	19.2853 (362)
ลดลงปานกลาง	22.3345 (27)	20.4504 (200)	14.3331 (129)	18.3766 (356)
ลดลงมาก	19.7786 (20)	20.4047 (77)	11.1403 (23)	18.5247 (120)
รวม	22.4850 (92)	20.1440 (827)	14.9477 (579)	18.2793 (1498)

ตารางที่ 5.2 ข

การลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม (\bar{H})

จำแนกตามขนาดของหลักทรัพย์และการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลา ก่อน

(จำนวนหลักทรัพย์อยู่ในวงเล็บ)

การปรับตัวของราคา หลักทรัพย์ในช่วงเวลา ก่อน		ขนาดของหลักทรัพย์			รวม
		เล็ก	กลาง	ใหญ่	
เพิ่มมาก	ซื้อ (\overline{BH})	7.6602 (2)	19.7445 (42)	14.8603 (30)	17.4378 (74)
	ขาย (\overline{SH})	22.7048 (3)	13.9388 (36)	12.6091 (24)	13.8497 (63)
เพิ่มปานกลาง	ซื้อ (\overline{BH})	43.4368 (5)	20.8705 (59)	19.7255 (45)	21.4330 (109)
	ขาย (\overline{SH})	20.9361 (5)	15.7972 (55)	9.6428 (34)	13.8445 (94)
เพิ่มน้อย	ซื้อ (\overline{BH})	21.4690 (8)	24.1045 (85)	17.4415 (86)	20.7855 (179)
	ขาย (\overline{SH})	11.6981 (6)	17.7319 (72)	12.1920 (63)	14.9998 (141)
ลดลงน้อย	ซื้อ (\overline{BH})	30.6191 (7)	22.8039 (103)	18.9614 (75)	21.5418 (185)
	ขาย (\overline{SH})	23.1605 (9)	19.3077 (98)	12.7921 (70)	16.9268 (177)
ลดลง ปานกลาง	ซื้อ (\overline{BH})	23.0653 (5)	22.7022 (80)	15.8559 (63)	19.8002 (148)
	ขาย (\overline{SH})	22.1684 (22)	18.9493 (120)	12.8794 (66)	17.3638 (208)
ลดลงมาก	ซื้อ (\overline{BH})	35.3557 (1)	22.0055 (24)	2.0128 (7)	18.0493 (32)
	ขาย (\overline{SH})	18.9588 (19)	19.6799 (53)	15.1336 (16)	18.6976 (88)
รวม (\bar{H})		22.4850 (92)	20.1440 (827)	14.9477 (579)	18.2793 (1498)

เมื่อพิจารณาในรายละเอียดของการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมตามขนาดของหลักทรัพย์พบว่า กองทุนรวมมีการลงทุนในทิศทางเดียวกันลดลงเมื่อขนาดของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น และระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมลดลงเมื่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาก่อนปรับตัวเพิ่มขึ้น (ดูตารางที่ 5.2 ก) โดยในทุกระดับของการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาก่อนจะเห็นได้ว่าหลักทรัพย์ขนาดใหญ่จะมีการลงทุนในทิศทางเดียวกันน้อยกว่าหลักทรัพย์ขนาดกลางและขนาดเล็กประมาณ 4-5 เปอร์เซ็นต์ แต่ถ้าพิจารณาให้ละเอียดมากขึ้นโดยดูว่าการลงทุนนั้นเป็นการซื้อหรือขายในทิศทางเดียวกัน (ดูตารางที่ 5.2 ข) จะพบว่าระดับของการซื้อในทิศทางเดียวกันจะสูงกว่าระดับของการขายในทิศทางเดียวกันในทุกระดับของการปรับตัวของราคาในอดีต ยกเว้นหลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวของราคาในช่วงเวลาก่อนลดลงมากจะมีการซื้อและขายในทิศทางเดียวกันในระดับที่เท่าๆกัน แต่หลักทรัพย์ขนาดเล็กจะมีความแตกต่างระหว่างการซื้อในทิศทางเดียวกันและการขายในทิศทางเดียวกันมาก ทั้งนี้อาจจะเนื่องมาจากจำนวนข้อมูลที่มีน้อยเกินไปทำให้ค่าแตกต่างกันมากและไม่ค่อยมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ไม่ค่อยมีความแตกต่างกันมาก ยกเว้นหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่มีการปรับตัวลดลงมากในช่วงเวลาก่อนจะมีการขายในทิศทางเดียวกันสูงกว่าการซื้อในทิศทางเดียวกัน

ถ้าพิจารณาเฉพาะหลักทรัพย์ที่มีจำนวนกองทุนมากกว่าครึ่งหนึ่งถืออยู่ (ดูตารางที่ 5.3) จะพบว่าระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันอยู่ที่ระดับ 15.0103 เปอร์เซ็นต์ ส่วนการซื้อในทิศทางเดียวกันอยู่ที่ 16.7348 เปอร์เซ็นต์ และการขายในทิศทางเดียวกัน 12.9754 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งจะเห็นได้ว่าถ้าคิดเฉพาะหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมส่วนใหญ่ถืออยู่แล้วจะมีการลงทุนในทิศทางเดียวกันต่ำกว่าการพิจารณาในหลักทรัพย์ทั้งหมดประมาณ 3 เปอร์เซ็นต์

เมื่อมาดูในรายละเอียดของการลงทุนในทิศทางเดียวกันตามขนาดของหลักทรัพย์และการปรับตัวของหลักทรัพย์ในช่วงเวลาก่อนเฉพาะหลักทรัพย์ที่มีกองทุนรวมมากกว่าครึ่งหนึ่งถืออยู่พบว่า (ดูตารางที่ 5.4 ก) หลักทรัพย์ที่กองทุนรวมส่วนใหญ่ถืออยู่จะเป็นหลักทรัพย์ที่มีขนาดกลางและขนาดใหญ่เท่านั้น ส่วนระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันก็มีลักษณะเช่นเดียวกับการพิจารณาในหลักทรัพย์ทั้งหมดที่มีการซื้อขาย แต่ความแตกต่างระหว่างการลงทุนในทิศทางเดียวกันของหลักทรัพย์ขนาดกลางและขนาดใหญ่มีความแตกต่างกันน้อยกว่าเมื่อพิจารณาเฉพาะหลักทรัพย์ที่

ตารางที่ 5.3

การลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม (\bar{H})
 เฉพาะหลักทรัพย์ที่มีจำนวนกองทุนรวมมากกว่าครึ่งหนึ่งถืออยู่
 (จำนวนหลักทรัพย์อยู่ในวงเล็บ)

การลงทุนในทิศทางเดียวกัน (\bar{H})	การซื้อในทิศทางเดียวกัน (\bar{BH})	การขายในทิศทางเดียวกัน (\bar{SH})
15.0103 (763)	16.7348 (413)	12.9754 (350)

ตารางที่ 5.4 ก

การลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม (\bar{H})
 จำแนกตามขนาดของหลักทรัพย์และการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาก่อน
 เฉพาะหลักทรัพย์ที่มีจำนวนกองทุนรวมมากกว่าครึ่งหนึ่งถืออยู่
 (จำนวนหลักทรัพย์อยู่ในวงเล็บ)

การปรับตัวของราคา หลักทรัพย์ในช่วงเวลาก่อน	ขนาดของหลักทรัพย์			รวม
	เล็ก	กลาง	ใหญ่	
เพิ่มมาก	-	8.1159 (19)	12.0302 (40)	10.7342 (59)
เพิ่มปานกลาง	-	14.0725 (35)	12.4916 (60)	13.074 (95)
เพิ่มน้อย	-	18.5125 (50)	14.1614 (131)	15.3633 (181)
ลดลงน้อย	-	17.7832 (77)	15.7224 (130)	16.4890 (207)
ลดลงปานกลาง	-	19.9857 (67)	14.0431 (111)	16.2799 (178)
ลดลงมาก	-	13.2113 (22)	9.2880 (21)	11.2953 (43)
รวม	-	16.9232 (270)	13.9627 (493)	15.0103 (763)

ตารางที่ 5.4 ข

การลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมจำแนก (\bar{H})

ตามขนาดของหลักทรัพย์และการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาก่อน

เฉพาะหลักทรัพย์ที่มีจำนวนกองทุนรวมมากกว่าครึ่งหนึ่งถืออยู่

(จำนวนหลักทรัพย์อยู่ในวงเล็บ)

การปรับตัวของราคา หลักทรัพย์ในช่วงเวลาก่อน		ขนาดของหลักทรัพย์			รวม
		เล็ก	กลาง	ใหญ่	
เพิ่มมาก	ซื้อ (\overline{BH})	-	9.9680 (9)	11.7459 (26)	11.2887 (35)
	ขาย (\overline{SH})	-	6.2400 (10)	12.5582 (14)	9.9256 (24)
เพิ่มปานกลาง	ซื้อ (\overline{BH})	-	12.7030 (18)	16.1518 (36)	15.0022 (54)
	ขาย (\overline{SH})	-	15.5225 (17)	7.0014 (24)	10.5345 (41)
เพิ่มน้อย	ซื้อ (\overline{BH})	-	19.8443 (29)	16.3777 (78)	17.3172 (107)
	ขาย (\overline{SH})	-	16.6733 (21)	10.8997 (53)	12.5382 (74)
ลดลงน้อย	ซื้อ (\overline{BH})	-	17.6711 (43)	18.5133 (72)	18.1983 (115)
	ขาย (\overline{SH})	-	17.9250 (34)	12.2580 (58)	14.3523 (92)
ลดลง ปานกลาง	ซื้อ (\overline{BH})	-	25.5460 (33)	14.7925 (55)	18.8250 (88)
	ขาย (\overline{SH})	-	14.5890 (34)	13.3072 (56)	13.7914 (90)
ลดลงมาก	ซื้อ (\overline{BH})	-	12.8285 (7)	2.0128 (7)	7.4207 (14)
	ขาย (\overline{SH})	-	13.3899 (15)	12.9257 (14)	13.1658 (29)
รวม		-	16.9232 (270)	13.9627 (493)	15.0103 (763)

กองทุนส่วนใหญ่ถืออยู่ ทั้งนี้อาจจะเป็นเพราะหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่กองทุนเข้าไปทำการซื้อขาย เป็นหลักทรัพย์ที่กองทุนเหล่านั้นถืออยู่ก่อนแล้ว โดยดูจากตัวเลขของจำนวนหลักทรัพย์ จะเห็นว่า ตัวเลขในตารางที่ 5.2 ก และในตารางที่ 5.4 ก จำนวนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่มีจำนวนใกล้เคียง กัน ผิดกับจำนวนของหลักทรัพย์ขนาดกลางที่กองทุนรวมส่วนใหญ่ถือมีจำนวนประมาณ 30 เปอร์เซ็นต์ของจำนวนหลักทรัพย์ที่กองทุนทำการซื้อขายทั้งหมด ส่วนหลักทรัพย์ขนาดเล็กจะเห็น ว่าไม่มีหลักทรัพย์ตัวใดที่กองทุนส่วนใหญ่ถือเลย เหตุที่เป็นเช่นนี้อาจจะเป็นเพราะว่า กองทุนรวม มักจะถือหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่เป็นที่รู้จักของคนทั่วไปรวมทั้งผู้ถือหน่วยลงทุนด้วย อีกทั้งหลัก ทรัพย์ขนาดใหญ่เหล่านี้ยังมีข่าวสารข้อมูลและสภาพคล่องในการซื้อขายที่ดีกว่าหลักทรัพย์ขนาด เล็ก ๆ ที่ไม่ค่อยเป็นที่รู้จักและบางหลักทรัพย์มีสภาพคล่องในการซื้อขายน้อย ซึ่งเมื่อย้อนกลับไป พิจารณาการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก (ดูตารางที่ 5.2 ข) จะ เห็นว่ามีลักษณะการลงทุนเหมือนเป็นการเก็งกำไรคือ มีการซื้อในทิศทางเดียวกันมากกว่าการขาย ในทิศทางเดียวกันในทุกระดับของการปรับตัวในช่วงเวลา ก่อน ยกเว้นเมื่อหลักทรัพย์นั้นมีการปรับ บัดตัวของราคาในช่วงเวลา ก่อนเพิ่มขึ้นมากจะมีการขายในทิศทางเดียวกันมากกว่าการซื้อในทิศทาง เดียวกัน แต่ตัวเลขในส่วนนี้มีระดับนัยสำคัญที่ค่อนข้างต่ำเนื่องจากจำนวนข้อมูลที่มีน้อยเกินไป

ซึ่งเมื่อดูรายละเอียดในตารางที่ 5.4 ข จะพบว่าในหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ กองทุนรวมจะมี การซื้อในทิศทางเดียวกันมากกว่าการขายในทิศทางเดียวกันเกือบทุกระดับของการปรับตัวของ ราคาในช่วงเวลา ก่อนหน้า ยกเว้นหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่ในช่วงเวลา ก่อนหน้า มีการปรับตัวของ ราคาลดลงมาก จะมีการขายในทิศทางเดียวกันมากกว่าการซื้อในทิศทางเดียวกัน ส่วนหลักทรัพย์ ขนาดกลางก็มีการซื้อในทิศทางเดียวกันมากกว่าการขายในทิศทางเดียวกัน ยกเว้นหลักทรัพย์ ขนาดกลางที่ในช่วงเวลา ก่อนหน้า มีการปรับตัวของราคาลดลงมาก และหลักทรัพย์ขนาดกลางที่ ในช่วงเวลา ก่อนหน้า มีการปรับตัวของราคาเพิ่มขึ้นปานกลาง จะมีการขายในทิศทางเดียวกันมากกว่าการซื้อในทิศทางเดียวกัน

ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมในประเทศไทยในช่วงเวลา ที่ทำการศึกษาอยู่ในระดับประมาณ 18 เปอร์เซ็นต์เมื่อพิจารณาหลักทรัพย์ทั้งหมดที่กองทุนรวม เข้าไปทำการซื้อขาย และเมื่อพิจารณาเฉพาะหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมส่วนใหญ่ถือครอง จะมีระดับ ของการลงทุนในทิศทางเดียวกันต่ำกว่าคืออยู่ที่ระดับประมาณ 15 เปอร์เซ็นต์ ส่วนการทดสอบว่า การลงทุนในทิศทางเดียวกัน ขึ้นอยู่กับการปรับตัวของราคาในช่วงเวลา ก่อน หรือขนาดของหลัก

ทรัพย์หรือไม่ด้วยการทดสอบความแปรปรวน ซึ่งการทดสอบว่าการปรับตัวของราคาในช่วงเวลา ก่อนมีผลต่อการลงทุนในทิศทางเดียวกันหรือไม่ มีสมมติฐานหลัก (H_0) คือ ระดับของการลงทุนใน ทิศทางเดียวกันเท่ากันในทุกระดับของการปรับตัวของราคาในช่วงเวลา ก่อน (\bar{H} เพิ่มมาก = \bar{H} เพิ่มกลาง = \bar{H} เพิ่มน้อย = \bar{H} ลดลงน้อย = \bar{H} ลดลงกลาง = \bar{H} ลดลงมาก) และสมมติฐานรอง (H_1) คือ มีอย่างน้อยหนึ่งกลุ่มที่ระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันไม่เท่ากับกลุ่มอื่น จากการ คำนวณได้ค่า F statistic เท่ากับ 1.13 และค่า F critical เท่ากับ 2.21 ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 เปอร์เซนต์ ซึ่งค่าที่ได้แสดงว่ายอมรับสมมติฐานหลักคือ ระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันเท่า กันในทุกระดับของการปรับตัวของราคาในช่วงเวลา ก่อน แสดงว่าการปรับตัวของราคาในช่วงเวลา ก่อนไม่มีผลต่อระดับการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม ส่วนการทดสอบว่าขนาดของ หลักทรัพย์มีผลต่อการลงทุนในทิศทางเดียวกันหรือไม่ มีสมมติฐานหลัก (H_0) คือ ระดับของการลง ทุนในทิศทางเดียวกันเท่ากันในทุกขนาดของหลักทรัพย์ (\bar{H} หลักทรัพย์ขนาดเล็ก = \bar{H} หลักทรัพย์ ขนาดกลาง = \bar{H} หลักทรัพย์ขนาดใหญ่) และสมมติฐานรอง (H_1) คือ มีอย่างน้อยหนึ่งกลุ่มที่ระดับ ของการลงทุนในทิศทางเดียวกันไม่เท่ากับกลุ่มอื่น จากการคำนวณได้ค่า F statistic เท่ากับ 25.34 และค่า F critical เท่ากับ 3.00 ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 เปอร์เซนต์ ซึ่งค่าที่ได้ปฏิเสธสมมติฐาน หลักที่ว่า ระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันเท่ากันในทุกขนาดของหลักทรัพย์ และยอมรับ สมมติฐานรองที่ว่า มีอย่างน้อยหนึ่งกลุ่มที่ระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันไม่เท่ากับกลุ่มอื่น แสดงว่าขนาดของหลักทรัพย์มีผลต่อการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม

การที่ระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันอยู่ในระดับที่สูงเมื่อเทียบกับประเทศสหรัฐ อเมริกา ส่วนหนึ่งอาจจะเนื่องมาจากข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาที่เป็นการใช้การเปลี่ยนแปลงของการ ถือครองหลักทรัพย์ของกองทุนรวม เพราะในช่วงเวลาที่ศึกษาประเทศไทยมีบริษัทจัดการกองทุน รวมที่ได้รับอนุญาตเพียง 14 บริษัทและมีบริษัทที่จัดตั้งโครงการกองทุนรวมแบบปิดที่ใช้เป็นตัว แทนในการศึกษาเพียง 8 บริษัท มีการจัดตั้งโครงการกองทุนรวมแบบปิดทั้งหมด 68 กองทุน ดังนั้น โดยเฉลี่ยแล้วจะเห็นได้ว่าแต่ละบริษัทจัดการจะจัดการกองทุนประมาณ 8 กองทุน ซึ่งการลงทุน ของกองทุนรวมที่อยู่ภายใต้บริษัทจัดการเดียวกันอาจจะมีทิศทางที่เหมือนกัน เนื่องมาจากการใช้ ข้อมูลข่าวสารและการวิเคราะห์ ที่มาจากการวิเคราะห์ของฝ่ายวิเคราะห์ของบริษัทเดียวกัน จึงมี ส่วนทำให้ระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันอยู่ในระดับที่สูง อีกส่วนหนึ่งอาจจะเป็นเพราะการ ที่แต่ละบริษัทมีผู้จัดการกองทุนน้อยกว่ากองทุนรวมที่บริษัทนั้นมี จากข้อมูลในตารางที่ 5.5 จะเห็น ว่าโดยเฉลี่ยแล้วบางบริษัทผู้จัดการกองทุน 1 คนจะต้องทำหน้าที่บริหารกองทุนรวม 2 - 3 กองทุน

ตารางที่ 5.5

จำนวนกองทุนรวมและจำนวนผู้จัดการกองทุนรวม
ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมแต่ละแห่ง ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2541

บริษัทจัดการ	จำนวน กองทุน ¹	จำนวน กองทุนปิด ¹	จำนวน กองทุนเปิด ¹	จำนวน ผู้จัดการกองทุน ²
1. บลจ. ไทยพาณิชย์ จำกัด	32	14	18	10
2. บล. กองทุนรวม จำกัด (มหาชน)	29	15	14	10
3. บลจ. วรรณ จำกัด	23	8	15	10
4. บลจ. ธนชาติ จำกัด	19	12	7	6
5. บลจ. ไทยเอเชีย จำกัด	18	4	14	9
6. บลจ. กสิกรไทย จำกัด	17	7	10	6
7. บลจ. บัวหลวง จำกัด	11	1	10	2
8. บลจ. ทิสโก้ จำกัด	10	3	7	5
9. บลจ. นครธน ซีโรเดอส์ จำกัด	4	0	4	3
10. บลจ. อยุรยาจารย์ดินเฟลมมิ่ง จำกัด	3	0	3	5
11. บลจ. ทหารไทย จำกัด	1	0	1	6
12. บลจ. ไอเอ็นจี จำกัด	1	0	1	4
13. บลจ. กรุงไทย จำกัด	0	0	0	2
14. บลจ. ชิทก้า ศรีนคร จำกัด	0	0	0	0
รวม	168	64	104	78

ที่มา : 1 สมาคมบริษัทจัดการลงทุน

2 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

แต่บางบริษัทผู้จัดการ 1 คนต้องบริหารกองทุนถึง 5 กองทุน การที่ผู้จัดการกองทุน 1 คนต้องบริหารกองทุนรวมมากกว่า 1 กองทุน ทำให้กองทุนรวมที่มีผู้จัดการกองทุนคนเดียวกันบริหารก็จะซื้อหรือขายหลักทรัพย์ไปในทิศทางเดียวกัน สาเหตุอีกประการหนึ่งก็คือ ผลตอบแทนที่ได้จากการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำ(ซึ่งส่วนใหญ่เป็นหลักทรัพย์ขนาดเล็ก) จะสูงกว่าหลักทรัพย์ที่มีราคาสูง(ซึ่งส่วนใหญ่เป็นหลักทรัพย์ขนาดใหญ่) เมื่อราคาปรับตัวขึ้นเป็นจำนวนเงินเท่า

เท่ากัน ทำให้กองทุนรวมมีแรงจูงใจที่จะเลี้ยงลงทุนในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ของบริษัทที่กองทุนรวมไม่ได้ติดตามการดำเนินงานอย่างใกล้ชิดเหมือนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ดังนั้นกองทุนรวมจึงมีการลงทุนในทิศทางเดียวกันในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ซึ่งตัวเลขที่คำนวณออกมาก็แสดงให้เห็นว่าการลงทุนในทิศทางเดียวกันในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก อยู่ในระดับที่สูงกว่าการลงทุนในทิศทางเดียวกันในหลักทรัพย์ขนาดกลางและขนาดใหญ่เช่นกัน

5.2 ผลของการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมต่อราคาหลักทรัพย์

จากการศึกษาในหัวข้อที่ผ่านมาทำให้ทราบว่าระดับการลงทุนในทิศทางเดียวกันของนักลงทุนประเภทกองทุนรวมของไทยมีระดับการลงทุนในทิศทางเดียวกันสูงมากเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้วอย่างสหรัฐอเมริกา การศึกษาในส่วนต่อไปนี้จะทำการศึกษาผลของการลงทุนในทิศทางเดียวกันที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ โดยทำการแบ่งหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมเข้าไปซื้อและหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมทำการขายออกมาในแต่ละเดือนออกเป็น 6 กลุ่มตามระดับของการซื้อในทิศทางเดียวกัน 3 กลุ่มและระดับของการขายในทิศทางเดียวกัน 3 กลุ่ม แล้วคำนวณหาเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์¹ ของหลักทรัพย์แต่ละกลุ่ม โดยมีการคำนวณทั้งในช่วงเวลาก่อนหน้าที่ยกกองทุนรวมจะเข้าไปทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์เหล่านั้น (ช่วงเวลาที่ -3,-2 และ -1), ช่วงเวลาที่มีการซื้อหรือขายหลักทรัพย์เหล่านั้น (ช่วงเวลาที่ 0) และช่วงเวลานหลังจากที่ได้ทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์เหล่านั้นไปแล้ว (ช่วงเวลาที่ 1,2,3,4,5 และ 6)

จากผลการศึกษาที่แสดงในตารางที่ 5.6 จะเห็นว่า ในช่วงเวลาที่กองทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ราคาของหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับดัชนีตลาดมีระดับการเปลี่ยนแปลงที่สอดคล้องกับระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกัน ยกเว้นหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มที่มีการขายในทิศทางเดียวกันมากที่มีระดับการปรับตัวลดลงเพียงเล็กน้อยและไม่มีความสำคัญ โดยที่หลักทรัพย์ที่มีการซื้อในทิศทางเดียวกันมากมีการปรับตัวของราคาเปรียบเทียบกับปรับตัวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 5.33 เปอร์เซ็นต์ หลักทรัพย์ที่มีระดับการซื้อในทิศทางเดียวกันปาน

¹ เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์คำนวณโดยใช้ เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์เกิดด้วยเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาเดียวกัน ทั้งนี้เพื่อวัดผลของการเปลี่ยนแปลงของราคาที่เกิดขึ้นจากแนวโน้มของตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 5.6

ค่าเฉลี่ยของเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์
เปรียบเทียบกับเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์
แบ่งตามระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม ในช่วงเวลาต่าง ๆ

หน่วย : เปอร์เซ็นต์

ช่วงเวลา	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6
ซื้อมาก	5.76***	3.93***	6.20***	5.33***	3.35***	0.27	0.11	0.04	0.53	-0.17
ซื้อปานกลาง	1.69*	3.33***	3.58***	3.13**	0.81	-1.11	-0.07	-1.03	1.80	-0.13
ซื้อน้อย	0.93	4.49***	4.19***	2.23*	0.18	-1.12	0.70	-0.65	0.43	2.98*
ขายน้อย	0.14	-0.86	1.63	2.27*	0.00	-1.30	-0.15	0.59	-0.61	-0.59
ขายปานกลาง	-0.18	-0.64	-2.89**	-3.58***	0.40	0.52	0.15	1.46	-0.74	-1.80
ขายมาก	-1.15	-5.87***	-5.16***	-0.81	-0.55	2.49	-1.91	-1.67	2.77	2.19

* ระดับนัยสำคัญ 0.10

** ระดับนัยสำคัญ 0.05

*** ระดับนัยสำคัญ 0.01

กลางมีการปรับตัวของราคาเปรียบเทียบกับการปรับตัวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 3.13 เปอร์เซ็นต์ และหลักทรัพย์ที่มีระดับการซื้อในทิศทางเดียวกันน้อยมีการปรับตัวของราคาเปรียบเทียบกับการปรับตัวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 2.23% ส่วนหลักทรัพย์ที่มีระดับการขายในทิศทางเดียวกันน้อยมีการปรับตัวของราคาเปรียบเทียบกับการปรับตัวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 2.27% หลักทรัพย์ที่มีระดับการขายในทิศทางเดียวกันปานกลางมีการปรับตัวของราคาเปรียบเทียบกับการปรับตัวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยลดลง 3.58% และหลักทรัพย์ที่มีระดับของการขายในทิศทางเดียวกันมากมีการปรับตัวของราคาเปรียบเทียบกับการปรับตัวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยลดลง 0.81% แต่ไม่มีนัยสำคัญ

เมื่อมองย้อนกลับไปในช่วงเวลาก่อนหน้าที่กองทุนรวมจะเข้าไปซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น ๆ พบว่า หลักทรัพย์ที่กองทุนรวมเข้าไปซื้อโดยเฉลี่ยแล้วมีราคาปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ก่อนหน้าที่กองทุนจะทำการซื้อหลักทรัพย์เหล่านั้น ส่วนหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมขายออกมาโดยเฉลี่ยก็มีการปรับตัวของราคาลดลงเมื่อเปรียบเทียบ

กับการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ก่อนหน้าที่กองทุนจะทำการขายหลักทรัพย์เหล่านั้น เช่นกัน ซึ่งผลที่พบนี้ทำให้ทราบว่ากองทุนรวมได้ดำเนินกลยุทธ์ในการลงทุนโดยใช้กลยุทธ์การตอบสนองต่อราคาในทางบวก (Positive Feedback Strategy) คือทำการซื้อหลักทรัพย์เมื่อราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นและขายหลักทรัพย์เมื่อราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลง แต่กลยุทธ์ที่ใช้ไม่ได้เป็นการตอบสนองต่อราคาที่แท้จริงของหลักทรัพย์ เพราะจากการศึกษาในหัวข้อ 5.1 ไม่พบการตอบสนองต่อราคาของหลักทรัพย์ในช่วงเวลาก่อนยกเว้นหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กเท่านั้นที่มีการตอบสนองกับราคาในช่วงเวลาก่อน ซึ่งกลยุทธ์ที่กองทุนรวมใช้เป็นกลยุทธ์การตอบสนองต่อราคาเปรียบเทียบกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในทางบวกคือ กองทุนรวมจะเข้าไปซื้อหลักทรัพย์ที่มีเปอร์เซ็นต์การปรับตัวของราคาเพิ่มขึ้นมากกว่าเปอร์เซ็นต์การปรับตัวเพิ่มขึ้นของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ หรือหลักทรัพย์ที่มีเปอร์เซ็นต์การปรับตัวของราคาลดลงน้อยกว่าเปอร์เซ็นต์การปรับตัวลดลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และจะทำการขายหลักทรัพย์ที่มีเปอร์เซ็นต์การปรับตัวของราคาเพิ่มขึ้นน้อยกว่าเปอร์เซ็นต์การปรับตัวเพิ่มขึ้นของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ หรือหลักทรัพย์ที่มีเปอร์เซ็นต์การปรับตัวของราคาลดลงมากกว่าเปอร์เซ็นต์การปรับตัวลดลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ สาเหตุที่เป็นเช่นนี้เพราะว่าในธุรกิจกองทุนรวมมักจะใช้วิธีการนำเสนอผลการดำเนินงานแก่ผู้ถือหน่วยลงทุนโดยใช้เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม (Net Asset Value : NAV) เปรียบเทียบกับเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นเมื่อกองทุนดำเนินกลยุทธ์เช่นนี้ทำให้กองทุนรวมมีผลตอบแทนของการลงทุนที่สูงกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ส่วนผลของการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของกองทุนรวมในช่วงเวลาหลังจากที่กองทุนเข้าไปทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์เหล่านั้นแล้ว ไม่พบการเปลี่ยนแปลงของราคาเมื่อเปรียบเทียบกับ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ยกเว้นหลักทรัพย์ที่มีระดับของการซื้อในทิศทางเดียวกันมาก โดยเฉพาะแล้วจะมีการปรับตัวของราคาเมื่อเทียบกับการปรับตัวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น 3.35 เปอร์เซ็นต์ ในช่วงเวลา 1 เดือนหลังจากที่มีการซื้อหลักทรัพย์เหล่านั้นไปแล้ว ซึ่งผลที่ได้สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Anya Khanthavit (1996) ที่พบว่า การเข้าไปซื้อขายหลักทรัพย์ของกองทุนรวมมักจะเข้าไปผิดจังหวะเวลา ซึ่งผลที่แสดงในตารางที่ 5.6 แสดงว่า ราคาหลักทรัพย์ได้มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับการปรับตัวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์มาอย่างต่อเนื่องก่อนที่กองทุนรวมจะเข้าไปซื้อหลักทรัพย์เหล่านั้น และราคาหลักทรัพย์ได้มีการปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับการปรับตัวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์มาอย่างต่อเนื่องก่อนที่กองทุนรวมจะ

เข้าไปขายหลักทรัพย์เหล่านั้นเช่นกัน ทำให้ไม่มีการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์เมื่อเทียบกับการปรับตัวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญในช่วงเวลาถัดมา และผลการศึกษาที่ได้ก็ไม่ได้แสดงว่าการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของกองทุนรวมช่วยทำให้ราคาของหลักทรัพย์เข้าสู่พื้นฐานที่แท้จริงเร็วขึ้น กล่าวคือ หลักทรัพย์ที่กองทุนรวมซื้อในทิศทางเดียวกันมีแนวโน้มการปรับตัวของราคาเปรียบเทียบเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลงจนการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ไม่มีการปรับตัวอย่างมีนัยสำคัญ และหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมขายในทิศทางเดียวกันมีแนวโน้มการปรับตัวของราคาเปรียบเทียบลดลงในอัตราที่ลดลงจนการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ไม่มีการปรับตัวอย่างมีนัยสำคัญเช่นเดียวกัน และในขณะเดียวกันผลการศึกษาที่ได้ก็ไม่ได้แสดงให้เห็นว่าการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของกองทุนรวมไปเพิ่มความผันผวนให้กับราคาของหลักทรัพย์เหล่านั้นอย่างมีนัยสำคัญ เพราะหลังจากที่กองทุนรวมเข้าไปซื้อหรือขายหลักทรัพย์เหล่านั้นแล้ว ก็ไม่ได้มีการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์เมื่อเปรียบเทียบกับปรับตัวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์อย่างชัดเจนและมีนัยสำคัญในช่วงเวลาถัดมา สาเหตุที่เป็นเช่นนี้อาจเป็นเพราะการซื้อขายหลักทรัพย์ของกองทุนรวมมีมูลค่าประมาณ 5 - 10 เปอร์เซ็นต์ของมูลค่าการซื้อขายทั้งหมด และสินทรัพย์ของกองทุนรวมก็มีสัดส่วนเพียง 5 เปอร์เซ็นต์ของมูลค่าตามราคาตลาดของตลาดหลักทรัพย์ จึงทำให้การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของกองทุนรวมไม่ได้ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์อย่างรุนแรง

เมื่อแยกผลการศึกษาที่ได้ออกเป็น 2 ส่วนคือแยกเป็นหลักทรัพย์ที่กองทุนส่วนใหญ่ถือซึ่งหมายถึงหลักทรัพย์ที่มีจำนวนกองทุนมากกว่าครึ่งหนึ่งถืออยู่ ก่อนที่จะมีการซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น และหลักทรัพย์ที่กองทุนส่วนน้อยถือซึ่งหมายถึงหลักทรัพย์ที่มีจำนวนกองทุนไม่ถึงครึ่งหนึ่งถือหลักทรัพย์เหล่านั้นอยู่ ก่อนที่จะมีการซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น ผลที่ได้แสดงในตารางที่ 5.7 และตารางที่ 5.8 ซึ่งเมื่อพิจารณาเฉพาะหลักทรัพย์ที่กองทุนส่วนใหญ่ถืออยู่จะพบว่า กลยุทธ์การตอบสนองของทางบวกไม่ปรากฏอย่างชัดเจนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้โดยที่หลักทรัพย์ที่มีการซื้อหรือขายในทิศทางเดียวกันมากไม่ได้มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลงในช่วงเวลาก่อนหน้าที่กองทุนรวมจะทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์เหล่านั้น ผิดกับหลักทรัพย์ที่มีกองทุนส่วนน้อยถืออยู่ที่ปรากฏชัดเจนว่ากองทุนรวมได้ใช้กลยุทธ์การตอบสนองของทางบวกในการซื้อขายหลักทรัพย์เหล่านั้น

² ช้างแล้วใหม่ หน้า 49

ตารางที่ 5.7

ค่าเฉลี่ยของเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์
เปรียบเทียบกับเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์
แบ่งตามระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม ในช่วงเวลาต่าง ๆ
เฉพาะหลักทรัพย์ที่กองทุนส่วนใหญ่ถือ

หน่วย: เปอร์เซ็นต์

ช่วงเวลา	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6
ซื้อ มาก	3.63***	2.69*	1.19	2.10	4.29***	-0.72	-0.28	1.64	-2.00	-0.29
ซื้อ ปานกลาง	1.21	2.89***	3.48**	2.52**	1.06	-0.90	-0.02	-1.29	0.64	-0.44
ซื้อ น้อย	0.23	3.39**	3.52**	1.57	-0.85	0.39	1.42	-1.86	1.13	2.80
ขาย น้อย	1.11	-0.07	0.91	0.90	1.80	-1.04	1.94	-1.00	0.48	-1.19
ขาย ปานกลาง	4.14*	1.13	-2.05*	-1.80	-2.70	1.82	-1.14	-0.93	-0.85	3.15
ขาย มาก	-0.22	-2.13	-2.01	-3.36**	-4.96**	6.42**	-3.75	0.24	-0.28	-5.72

* ระดับนัยสำคัญ 0.10

** ระดับนัยสำคัญ 0.05

*** ระดับนัยสำคัญ 0.01

ส่วนผลกระทบจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาหลังจากที่กองทุนได้ทำการซื้อขายหลักทรัพย์เหล่านั้นไปแล้วพบว่า การซื้อขายของกองทุนรวมไม่ได้ส่งผลให้เกิดการปรับตัวของราคาอย่างชัดเจนในหลักทรัพย์กลุ่มที่กองทุนส่วนน้อยถือ แต่ในหลักทรัพย์กลุ่มที่กองทุนส่วนใหญ่ถือมีการปรับตัวของราคาเปรียบเทียบกับปรับตัวของดัชนีตลาดอย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกับการซื้อหรือขายหลักทรัพย์เหล่านั้น แต่ผลมีในระยะเวลาดังนี้ เพียง 1 - 2 ช่วงเวลาเท่านั้น จากผลในส่วนนี้จะเห็นได้ว่าการลงทุนที่ผิดจังหวะเวลาของกองทุนรวมเกิดขึ้นในหลักทรัพย์ที่มีกองทุนส่วนน้อยถือเท่านั้น แต่หลักทรัพย์ที่กองทุนส่วนใหญ่ถือมีการลงทุนที่ค่อนข้างจะดีกว่า โดยเฉพาะหลักทรัพย์ที่มีการซื้อหรือขายมาก กองทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์เหล่านั้นโดยที่ไม่ได้มีแนวโน้มของราคาที่มีการปรับตัวอย่างชัดเจนมาก่อน สาเหตุที่เป็นเช่นนี้เพราะหลักทรัพย์ที่กองทุนส่วนใหญ่ถือจะเป็นหลักทรัพย์ที่มีข่าวสารข้อมูลดีกว่าหลักทรัพย์ที่กองทุนส่วนน้อยถือ และเป็นหลักทรัพย์ตัวหลัก ๆ ที่กองทุนรวมลงทุน ดังนั้นกองทุนรวมจะมีการศึกษาข้อมูลของบริษัทเหล่านี้ที่ดีกว่า

ตารางที่ 5.8

ค่าเฉลี่ยของเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์
เปรียบเทียบกับเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์
แบ่งตามระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม ในช่วงเวลาต่าง ๆ
เฉพาะหลักทรัพย์ที่กองทุนส่วนน้อยถือ

หน่วย : เปอร์เซ็นต์

ช่วงเวลาที่	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6
ซื้อมาก	6.90***	4.59***	8.88***	7.06***	2.84**	0.80	0.31	-0.82	1.89	-0.11
ซื้อปานกลาง	2.90	4.42**	3.82*	4.64	0.19	-1.63	-0.17	-0.40	4.66	0.65
ซื้อน้อย	2.21	6.46***	5.40*	3.41	2.04	-3.82**	-0.57	1.52	-0.84	3.32
ขายน้อย	-1.18	-1.93	2.62	4.12	-2.43	-1.69	-3.02*	2.73	-2.08	0.44
ขายปานกลาง	-3.36***	-1.94	-3.51*	-4.87***	2.66	-0.43	1.09	3.20	-0.68	-5.42***
ขายมาก	-1.53	-7.40***	-6.45***	0.23	1.25	0.90	-1.16	-2.44	4.01	5.31

* ระดับนัยสำคัญ 0.10

** ระดับนัยสำคัญ 0.05

*** ระดับนัยสำคัญ 0.01

ในด้านการช่วยเร่งให้ราคาของหลักทรัพย์เข้าสู่พื้นฐานที่แท้จริงเร็วขึ้นจะเห็นว่าหลักทรัพย์ที่กองทุนส่วนน้อยถือไม่ได้มีการเร่งให้ราคาปรับตัวเร็วขึ้นเพียงแต่เป็นการปรับตัวไปตามแนวโน้มเท่านั้น แต่หลักทรัพย์ที่กองทุนส่วนใหญ่ถือมีการเร่งให้ราคาหลักทรัพย์เข้าสู่พื้นฐานได้เร็วขึ้นโดยดูได้จากช่วงเวลาก่อนหน้าที่กองทุนรวมจะเข้าไปซื้อหรือขายหลักทรัพย์เหล่านั้น ราคาของหลักทรัพย์ไม่ได้มีความแตกต่างกับการปรับตัวของตลาดอย่างมีนัยสำคัญ แต่หลังจากที่กองทุนรวมเข้าไปซื้อหรือขายราคาหลักทรัพย์ก็มีการปรับตัวในทิศทางนั้นอย่างมีนัยสำคัญ แล้วเข้าสู่ราคาพื้นฐานในช่วงระยะเวลาเพียง 1 - 2 ช่วงเวลาหลังจากมีการซื้อหรือขายหลักทรัพย์เหล่านั้น ดังจะเห็นได้จากกราฟที่ไม่มีความแตกต่างระหว่างการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ช่วงเวลาที่ 3 หลังจากมีการซื้อหรือขายหลักทรัพย์เหล่านั้น ซึ่งแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์เหล่านั้นเปลี่ยนแปลงไปตามทิศทาง การเปลี่ยนแปลงของตลาดเท่านั้น

ตารางที่ 5.9 ก

ค่าเฉลี่ยของเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์
เปรียบเทียบกับเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์
แบ่งตามระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม ในช่วงเวลาต่าง ๆ
เฉพาะหลักทรัพย์ที่กองทุนส่วนใหญ่ถือ ช่วงก่อนเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ³

หน่วย : เปอร์เซนต์

ช่วงเวลาที่	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6
ซื้อ มาก	3.56**	1.61	0.96	2.51**	2.80**	-1.06	-0.71	-0.39	0.04	1.98
ซื้อ ปานกลาง	1.85**	2.01**	0.91	0.89	1.32	0.43	0.21	0.71	-0.72	-0.92
ซื้อ น้อย	0.28	-1.50*	-1.26	-1.24	-2.36*	-0.54	-1.63	-2.66	-0.02	-1.70
ขาย น้อย	0.60	0.82	-1.89**	-0.07	0.17	-1.51	1.19	-1.27	0.69	-2.95*
ขาย ปานกลาง	-1.59**	-1.98**	-0.93	-3.02**	-2.29	-1.52	-3.11*	-3.81**	-2.00	-0.28
ขาย มาก	-2.40	-2.92	-4.07**	0.03	-3.85*	3.05	-2.29	-1.79	-3.18	-5.05

* ระดับนัยสำคัญ 0.10

** ระดับนัยสำคัญ 0.05

*** ระดับนัยสำคัญ 0.01

ส่วนการสร้างความผันผวนต่อราคาหลักทรัพย์ ไม่พบว่าการซื้อหรือขายในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมสร้างความผันผวนให้แก่ราคาหลักทรัพย์ทั้งในหลักทรัพย์ที่กองทุนส่วนใหญ่ถือและหลักทรัพย์ที่กองทุนส่วนน้อยถือ ยกเว้นหลักทรัพย์ที่กองทุนส่วนใหญ่ถือและมีการขายในทิศทางเดียวกันมากโดยเฉลี่ยจะมีการลดลงของราคาเปรียบเทียบกับการปรับตัวลดลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญในช่วงเวลาที่กองทุนทำการขาย 3.36 เปอร์เซนต์ และในช่วงเวลา 1 เดือนหลังจากที่มีการขายมีการปรับตัวลดลงอีก 4.96 เปอร์เซนต์ แต่ในเดือนถัดมาราคากลับปรับตัวเพิ่มขึ้น 6.42 เปอร์เซนต์ ซึ่งแสดงถึงความผันผวนที่เกิดขึ้นในช่วงเวลา 3 เดือนนับตั้งแต่เดือนที่มีการขายในทิศทางเดียวกันมาก แต่หลักทรัพย์ที่กองทุนรวมส่วนใหญ่ถือกองทุนน่าจะมีความรู้จากราคาควรจะปรับลดลงหรือเพิ่มขึ้นได้ดีกว่าหลักทรัพย์ที่กองทุนส่วนน้อยถือเนื่องจากมีการติดตามข่าว

³ ช่วงก่อนเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ คือช่วงเวลาก่อนเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2540

ตารางที่ 5.9 ข

ค่าเฉลี่ยของเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์
เปรียบเทียบกับเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์
แบ่งตามระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม ในช่วงเวลาต่าง ๆ
เฉพาะหลักทรัพย์ที่กองทุนส่วนใหญ่ถือ ช่วงหลังเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ¹

หน่วย: เปอร์เซ็นต์

ช่วงเวลา ¹	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6
ซื้อมาก	3.74	4.49	1.59	1.41	6.79*	-0.14	0.44	5.04	-5.41	-4.11
ซื้อปานกลาง	0.17	4.35	7.68*	5.18**	0.63	-3.07	-0.41	-4.57*	2.87	0.35
ซื้อน้อย	0.16	5.58	4.34	3.70	0.06	0.79	1.50	-3.10*	3.41	3.29
ขายน้อย	1.94	-1.52	5.52	2.48	4.47	-0.20	3.24	-0.55	0.14	1.29
ขายปานกลาง	11.81**	5.30*	-3.55	-0.17	-3.24	6.31	1.51	2.92	0.75	7.79*
ขายมาก	3.20	-0.91	1.20	-8.66***	-6.69	11.70**	-6.04	3.40	4.25	-6.20

* ระดับนัยสำคัญ 0.10

** ระดับนัยสำคัญ 0.05

*** ระดับนัยสำคัญ 0.01

สารข้อมูลที่ดีกว่า ดังนั้นจึงทำการแบ่งหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมส่วนใหญ่ถือออกเป็นสองช่วงเวลา ดังตารางที่ 5.9 ก และตารางที่ 5.9 ข ผลจากตารางทั้งสองแสดงว่าช่วงก่อนเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจการซื้อหรือขายในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมมีการเร่งให้ราคาเข้าสู่พื้นฐานที่แท้จริงเร็วขึ้นและไม่ได้สร้างความผันผวนให้กับราคาของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ แต่ในช่วงหลังจากเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจจะเห็นว่าการขายหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมทำให้ช่วงเวลาที่ทำการขายมีการปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับการปรับตัวของดัชนีตลาด 8.66 เปอร์เซ็นต์ และช่วงเวลาถัดมาปรับตัวลดลงอีก 6.69 เปอร์เซ็นต์แต่ไม่มีนัยสำคัญ และในช่วงเวลาถัดไปอีกราคากลับดีดตัวกลับขึ้นมาถึง 11.70 เปอร์เซ็นต์ สาเหตุอาจจะเป็นเพราะในช่วงที่เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจเมื่อมีการขายหลักทรัพย์ออกมามาก ทำให้เกิดความแตกตื่นขึ้นมาในตลาด ผู้ที่ถือหลักทรัพย์อยู่ไม่ต้องการที่จะขาดทุนมากจึงพากันขายหลักทรัพย์ออกมาจนทำให้ราคาปรับตัวไปต่ำกว่าราคาพื้นฐานที่ควรจะเป็นจึงทำให้มีการดีดตัวกลับขึ้นมาในช่วงเวลาต่อมา

¹ ช่วงหลังเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ คือช่วงเวลาดังแต่เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2540

สรุปก็คือการซื้อขายหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมไม่ได้ทำให้เกิดความผันผวนมากขึ้น ยกเว้นหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมส่วนใหญ่ถืออยู่ การขายในทิศทางเดียวกันมากทำให้เกิดความผันผวนขึ้นในตลาด แต่สาเหตุอาจจะเกิดขึ้นเพราะในช่วงที่เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจจะมีความตื่นตระหนกมาก เมื่อราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวลดลงจึงทำให้หลักทรัพย์ถูกเทขายออกมามากกว่าที่ควรจะเป็นจนทำให้ราคาปรับตัวลดลงเกินราคาพื้นฐานที่ควรจะเป็น ส่วนผลจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมมีส่วนช่วยเร่งให้ราคาหลักทรัพย์เข้าสู่พื้นฐานเร็วขึ้นแต่เฉพาะในการซื้อในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมในหลักทรัพย์ที่กองทุนส่วนใหญ่ถือ ส่วนทางด้านการขายในทิศทางเดียวกันในหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมส่วนใหญ่ถือจะช่วยเร่งให้ราคาหลักทรัพย์เข้าสู่พื้นฐานเร็วขึ้นเฉพาะช่วงเวลาก่อนเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจเท่านั้น



บทที่ 6

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

6.1 สรุปผลการศึกษา

จากการศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนประเภทกองทุนรวมในประเทศไทย โดยใช้กองทุนรวมแบบปิดเป็นตัวแทนในการศึกษา ในช่วงเวลาดังแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2539 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2541 พบว่ากองทุนรวมมีพฤติกรรมการลงทุนในทิศทางเดียวกัน 18.2793 เปอร์เซ็นต์ เป็นการซื้อหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน 20.4133 เปอร์เซ็นต์ และเป็นการขายหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน 16.2672 เปอร์เซ็นต์ เมื่อเทียบกับระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันที่เกิดขึ้นในประเทศที่มีตลาดหลักทรัพย์ที่ถือว่ามีประสิทธิภาพมากอย่างประเทศสหรัฐอเมริกาแล้วพบว่า ในสหรัฐอเมริกามีการลงทุนในทิศทางเดียวกัน 3.40 เปอร์เซ็นต์ โดยแบ่งเป็นการซื้อในทิศทางเดียวกัน 2.98 เปอร์เซ็นต์ และการขายในทิศทางเดียวกัน 3.73 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งจะเห็นได้ว่าการลงทุนในทิศทางเดียวกันในประเทศไทยอยู่ในระดับที่สูงมากเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศสหรัฐอเมริกา แต่สาเหตุที่ทำให้ผลการศึกษาเป็นเช่นนี้อาจเกิดจากวิธีการศึกษาที่ใช้ เนื่องจากในงานวิจัยนี้ได้ใช้การซื้อขายหลักทรัพย์ของแต่ละกองทุนในการคำนวณระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกัน แทนที่จะใช้การซื้อขายหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ซึ่งก็เนื่องมาจากข้อจำกัดของข้อมูลในช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษาไม่มีบริษัทจัดการที่ได้รับอนุญาตให้เปิดดำเนินงานเพียง 14 แห่ง และมีบริษัทจัดการที่จัดตั้งโครงการกองทุนรวมแบบปิดเพียง 8 แห่งเท่านั้น ทำให้ข้อมูลที่จะนำมาใช้นั้นน้อยเกินไปถ้าใช้การซื้อขายหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทจัดการ การที่ใช้ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ของแต่ละกองทุนมาทำการคำนวณจึงมีความเป็นไปได้ว่า กองทุนรวมที่อยู่ภายใต้การจัดการของบริษัทจัดการเดียวกันจะมีการซื้อขายหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันอยู่แล้ว เนื่องจากมีข้อมูลและการวิเคราะห์หลักทรัพย์จากแหล่งเดียวกัน และกองทุนส่วนใหญ่มีการบริหารงานโดยบุคคลหรือกลุ่มบุคคลเดียวกัน เพราะบริษัทจัดการส่วนใหญ่มีจำนวนกองทุนรวมที่เปิดดำเนินงานมากกว่าจำนวนผู้จัดการกองทุนที่สังกัดอยู่ในบริษัท ทำให้กองทุนเหล่านี้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันเช่นเดียวกัน ซึ่งระดับการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมไม่ได้ขึ้นอยู่กับผลของการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาก่อนหน้า แต่ขึ้นอยู่กับขนาดของหลักทรัพย์ โดยที่หลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่จะมีระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันต่ำกว่าหลักทรัพย์ที่มีขนาดกลางและขนาดเล็ก

ส่วนผลของการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมต่อราคาของหลักทรัพย์พบว่า ถ้าเป็นการซื้อขายในหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมส่วนใหญ่ถือครองอยู่ก่อนแล้ว การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันมีส่วนช่วยเร่งให้ราคาของหลักทรัพย์เหล่านั้นเข้าสู่ราคาพื้นฐานที่แท้จริงที่เปลี่ยนแปลงไปรวดเร็วขึ้น และการลงทุนในทิศทางเดียวกันไม่ได้สร้างความผันผวนให้เกิดขึ้นแก่ราคาหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมเข้าไปซื้อหรือขาย ยกเว้นช่วงระยะเวลาหลังจากเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ คือตั้งแต่เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2540 ที่การขายหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมทำให้เกิดความผันผวนแก่ราคาหลักทรัพย์ที่กองทุนทำการขายออกไป แต่สาเหตุอาจจะมาจากความตื่นตระหนกของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่เห็นราคาหลักทรัพย์ลดลง จึงทำการขายหลักทรัพย์ออกมาจนเกินเงินไป ทำให้ราคาของหลักทรัพย์เหล่านั้นลดต่ำลงมากกว่าราคาพื้นฐานที่แท้จริงจนมีการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นในช่วงเวลาถัดมา

ส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ที่กองทุนส่วนน้อยถือครองอยู่ไม่พบว่า การซื้อหรือการขายหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมช่วยให้ราคาของหลักทรัพย์เหล่านั้นปรับตัวเข้าสู่พื้นฐานที่แท้จริงเร็วขึ้น หรือทำให้เกิดความผันผวนแก่ราคาของหลักทรัพย์เหล่านั้น ซึ่งอาจจะเป็นเพราะหลักทรัพย์เหล่านี้ ส่วนใหญ่ไม่ใช่หลักทรัพย์ของบริษัทหลัก ๆ ที่กองทุนรวมเข้าไปลงทุน และเป็นหลักทรัพย์ขนาดเล็กเป็นส่วนใหญ่ และจากการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์เหล่านี้กองทุนรวมได้มีการลงทุนโดยใช้กลยุทธ์การตอบสนองต่อราคาทางบวก คือจะซื้อหลักทรัพย์ด้านหลักทรัพย์นั้นมีการปรับตัวของราคาในอดีตเพิ่มสูงขึ้น และจะขายหลักทรัพย์เมื่อราคามีการปรับตัวลดลง แต่ราคาที่ตอบสนองนั้นเป็นราคาที่เปรียบเทียบกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ไม่ใช่การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริง

6.2 ข้อเสนอนโยบาย

ผลจากการศึกษาทำให้ทราบว่า ถึงแม้กองทุนรวมจะมีการลงทุนในทิศทางเดียวกันในระดับที่สูง แต่ก็ไม่ได้สร้างความผันผวนให้แก่ราคาของหลักทรัพย์ และเป็นการช่วยเร่งให้ราคาของหลักทรัพย์ปรับตัวเข้าสู่พื้นฐานที่แท้จริงเร็วขึ้นถ้าเป็นหลักทรัพย์ที่กองทุนส่วนใหญ่ถือครอง ดังนั้นจึงควรส่งเสริมให้มีการลงทุนผ่านกองทุนรวมให้มากขึ้น เพราะถ้ามีนักลงทุนประเภทกองทุนรวมมากขึ้นจะช่วยให้ตลาดหลักทรัพย์มีเสถียรภาพมากขึ้นด้วย แต่ผู้ที่มีเงินออมส่วนใหญ่ไม่นิยมลงทุน

ผ่านกองทุนรวมเนื่องจากผู้มีเงินออมส่วนใหญ่มีความรู้สึกว่าการลงทุนผ่านกองทุนรวมให้ผลตอบแทนในการลงทุนที่น้อยกว่าการลงทุนเองโดยตรง อีกสาเหตุหนึ่งอาจจะสืบเนื่องมาจากการที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้กำหนดไว้ว่ากองทุนรวมที่มียกขายลงทุนในตราสารทุน(หุ้น) จะมีสัดส่วนของสินทรัพย์สภาพคล่องได้ไม่เกิน 25 เปอร์เซ็นต์ของสินทรัพย์ทั้งหมดของกองทุนโดยเฉลี่ยในรอบระยะเวลา 1 ปี และในขณะใดขณะหนึ่งไม่เกิน 50 เปอร์เซ็นต์ของสินทรัพย์ทั้งหมดของกองทุน ทำให้กองทุนรวมไม่มีความยืดหยุ่นในการดำเนินงานคือ ในช่วงเวลาที่ตลาดอยู่ในช่วงขาลง ราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีราคาลดลง กองทุนรวมไม่สามารถขายหลักทรัพย์ที่มีอยู่แล้วไปถือสินทรัพย์อื่นที่ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าได้อย่างที่ต้องการ ทำให้กองทุนมีผลการดำเนินงานที่แย่ลง และจากผลการศึกษาก็แสดงว่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของกองทุนรวมก็ไม่ได้ก่อให้เกิดความผันผวนที่มากขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นคณะกรรมการ ก.ล.ต. น่าจะมีการทบทวนข้อกำหนดนี้ แต่ถ้าทางคณะกรรมการ ก.ล.ต. ต้องการคงข้อกำหนดนี้ไว้ เนื่องจากข้อกำหนดนี้ทำให้กองทุนรวมจะต้องเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่คิดว่าราคาจะลดลงน้อยที่สุด ถึงแม้หลักทรัพย์ทุกตัวในตลาดจะมีราคาลดลง อันจะทำให้หลักทรัพย์นั้นมีแรงซื้อกลับเข้ามาและราคาไม่ลดต่ำลงจนเกินไป ตลาดหลักทรัพย์ควรจะมีเครื่องมือที่ช่วยลดความเสี่ยงในส่วนนี้เช่น ตราสารอนุพันธ์ (future contract) เพื่อช่วยลดความเสี่ยงและลดความเสี่ยงการขาดทุนของกองทุนรวม ซึ่งจะทำให้กองทุนรวมมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น ซึ่งจะก่อให้เกิดแรงจูงใจแก่ผู้มีเงินออมให้ลงทุนผ่านกองทุนรวม อันจะทำให้ธุรกิจกองทุนรวมขยายตัวมากขึ้น

ข้อเสนอแนะอีกประการหนึ่งคือ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมต่าง ๆ น่าจะมีการทำโครงการลงทุนที่มีการคิดค่าธรรมเนียมการบริหารยืดหยุ่นตามผลการดำเนินงาน เช่น ถ้าบริหารกองทุนให้มีเปอร์เซ็นต์การเพิ่มขึ้น(ลดลง)ของสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยลงทุน มากกว่า(น้อยกว่า)เปอร์เซ็นต์การเพิ่มขึ้น(ลดลง)ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ 5 เปอร์เซ็นต์ขึ้นไป จะเก็บค่าธรรมเนียมการบริหารเพิ่มขึ้นอีก 0.25 เปอร์เซ็นต์จากระดับค่าธรรมเนียมปกติ และถ้าบริหารกองทุนให้มีเปอร์เซ็นต์การเพิ่มขึ้น(ลดลง)ของสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยลงทุน มากกว่า(น้อยกว่า)เปอร์เซ็นต์การเพิ่มขึ้น(ลดลง)ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ 10 เปอร์เซ็นต์ขึ้นไป จะเก็บค่าธรรมเนียมการบริหารเพิ่มขึ้นอีก 0.5 เปอร์เซ็นต์จากระดับค่าธรรมเนียมปกติ แต่ถ้าบริหารกองทุนให้มีเปอร์เซ็นต์การเพิ่มขึ้น(ลดลง)ของสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยลงทุน น้อยกว่า(มากกว่า)เปอร์เซ็นต์การเพิ่มขึ้น(ลดลง)ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ 5 เปอร์เซ็นต์ขึ้นไป จะเก็บค่าธรรมเนียมการบริหารลดลง 0.25 เปอร์เซ็นต์จากระดับค่าธรรมเนียมปกติ และถ้าบริหารกองทุนให้มีเปอร์เซ็นต์การเพิ่มขึ้น(ลดลง)ของสินทรัพย์สุทธิ

ต่อหน่วยลงทุน น้อยกว่า(มากกว่า)เปอร์เซ็นต์การเพิ่มขึ้น(ลดลง)ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ 10 เปอร์เซ็นต์ขึ้นไป จะเก็บค่าธรรมเนียมการบริหารลดลง 0.5 เปอร์เซ็นต์จากระดับค่าธรรมเนียมปกติ เป็นต้น ทั้งนี้ก็เพื่อให้เกิดแรงจูงใจแก่ผู้บริหารกองทุนให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น และเป็นแรงจูงใจแก่ผู้ที่ต้องการลงทุนผ่านกองทุนรวมที่จะเสียค่าธรรมเนียมการบริหารน้อยลง ถ้าผู้บริหารกองทุนบริหารกองทุนอย่างไม่มีประสิทธิภาพ

6.3 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในอนาคต

สำหรับผู้ที่ต้องการทำการวิจัยในเรื่องที่เกี่ยวกับพฤติกรรมการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม ควรจะลองทำการศึกษาโดยใช้ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทจัดการแต่ละแห่ง แทนที่จะเป็นการซื้อขายของกองทุนแต่ละกองทุน เพราะกองทุนที่อยู่ภายใต้การบริหารของบริษัทหลักทรัพย์จัดการเดียวกันน่าจะมีการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ไปในทิศทางเดียวกัน เพื่อเปรียบเทียบผลที่ได้ว่ามีความแตกต่างกันหรือไม่ แต่ควรจะรอให้มีการเพิ่มขึ้นของจำนวนบริษัทจัดการลงทุนมากกว่านี้ก่อนจึงทำการศึกษา

นอกจากการศึกษาพฤติกรรมการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวมแล้ว น่าจะมีการศึกษาพฤติกรรมการลงทุนในทิศทางเดียวกันของนักลงทุนจากต่างประเทศ และของนักลงทุนรายย่อยด้วย ว่าจะมีระดับของการลงทุนในทิศทางเดียวกันและผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อย่างไร เพราะจากงานของ Anya Khanthavit (1996) พบว่านักลงทุนจากต่างประเทศมักจะเป็นผู้นำตลาด ถึงแม้จะมีการซื้อขายเป็นมูลค่าไม่มากนัก แต่การซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนกลุ่มนี้มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มาก ส่วนนักลงทุนรายย่อยเป็นผู้ที่ถือครองหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในตลาด และเป็นกลุ่มนักลงทุนที่มีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สูงที่สุดในตลาด แต่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ในทิศทางตรงข้ามกับนักลงทุนต่างประเทศ

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

- กฤษณกุล เจริญเรืองรังสี. 2534. สถานะภาพทางกฎหมายของกองทุนรวม. วิทยานิพนธ์ปริญญา
มหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- จารุมา อชกุล. 2541. สถิติเชิงคณิตศาสตร์. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ชวลิต ธนะชานันท์. 2536. กลยุทธ์และเทคนิคการลงทุนของกองทุนรวมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. Chulalongkorn Review 20: 22-31.
- ชวลิต ธนะชานันท์. 2536. ธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทย บทบาทและประโยชน์ต่อเศรษฐกิจ
ไทย. Chulalongkorn Review 18: 31-61.
- รุ่งใจ กอไพศาล. 2522. ธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต
ภาควิชาบัญชี บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ชาญณรงค์ ชัยพัฒน์. 2539. อิทธิพลของนักลงทุนที่มีต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
และปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุน. วิทยานิพนธ์
ปริญญามหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- พัชรการณ คงเจริญ. 2535. หน่วยลงทุนในประเทศไทย : อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และ
กลยุทธ์การลงทุน. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (ม.ป.ป.). กองทุนรวมปี พ.ศ. 2540. (ม.ป.ท.). (อัดสำเนา)
- สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (ม.ป.ป.). ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับธุรกิจกองทุนรวม. (ม.ป.ท.).
(อัดสำเนา)
- สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (ม.ป.ป.). รอบรู้เรื่องการลงทุน. (ม.ป.ท.).
- โสภณ ชันดีอาคม. 2526. สถิติสำหรับนักเศรษฐศาสตร์. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- โสภณ ชันดีอาคม. 12-12 กันยายน 2538. บทบาทของนักลงทุนแมลงงูในตลาดหลักทรัพย์.
ในการประชุมทางวิชาการ เนื่องในวาระครบรอบ 25 ปี แห่งการสถาปนา
คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. ณ ห้องประชุมจุมภฏ-พันธุ์ทิพย์ อาคาร
ประชาธิปไตย-รำไพพรรณี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- อักรินทร์ คีตสม. 2540. การทดสอบพฤติกรรมการบริหารการลงทุนของกองทุนรวม. วิทยานิพนธ์
ปริญญามหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

อนาธิปัตย์

- Avery, C.; and Zemsky, P. September 1998. Multidimensional Uncertainty and Herd Behavior in Financial Markets. The American Economic Review 88 : 724-748.
- Banerjee, A. August 1992. A Simple Model of herd behavior. Quarterly Journal of Economics 107 : 797-817.
- Choe, H.; Kho, B.; and Stulz, R. M. 1998. Do Foreign Investors Destabilize Stock Markets? The Korean Experience in 1997. Working Paper 6661, NBER.
- Cutler, D. M.; Poterba, J. M.; and Summers, L. H. May 1990. Speculative dynamics and the role of feedback traders. The American Economic Review Papers and Proceedings 80 : 63-68.
- Falkenstein, E. G. March 1996. Preferences for Stock Characteristics As Revealed by Mutual Fund Portfolio Holdings. The Journal of Finance 51 : 111-135
- Grinblatt, M.; Titman, S.; and Wermers, R. December 1995. Momentum Investment Strategies, Portfolio Performance, and Herding: A Study of Mutual Fund Behavior. The American Economic Review 85 : 1088-1105.
- Khanthavit, A. 1996. Information Structure, Trading Behavior and Stock Prices in The Thai Market. Research Report Series. (n.p.).
- Klemkosky, R. C. 1977. The impact and efficiency of institutional net trading imbalances. Journal of Finance 32 (March 1977): 79-86.
- Lakonishok, J.; Shleifer, A.; and Vishny, R. W. 1992. The impact of institutional trading on stock prices. Journal of Financial Economics 32: 23-44.
- Lakonishok, J.; Shleifer, A.; Thaler, R.; and Vishny, R. W. May 1991. Window dressing by pension fund managers. The American Economic Review Papers and Proceedings 81 : 227-231.
- Patel, J.; Zeckhauser, R.; and Hendricks, D. May 1991. The American Economic Review Papers and Proceedings 81 : 232-235.
- Redding, L. S. 1996. Noise Traders and Herding Behavior. Working Paper WP/96/104, IMF

Scharfstein, D. S.; and Stein, J. C. June 1990. Herd behavior and investment. American Economics Review 80 : 465-479.

The Mutual Fund Public CO., LTD. 1996. The Handbook of Mutual Funds 1996. (n.p.).

Wermers, R. April 1999. Mutual Fund Herding and the Impact on Stock Prices. Journal of Finance 54 : 581-622.





ภาคผนวก

จำนวนกองทุนที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ต่าง ๆ ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
01 - 39	ACL	2	1	01 - 39	EGCOMP	13	17	01 - 39	LOXLEY	0	4
01 - 39	ADVANC	17	19	01 - 39	EPCO	1	0	01 - 39	MAKRO	1	16
01 - 39	AITCO	0	3	01 - 39	ESSEX	0	3	01 - 39	MDX	1	0
01 - 39	ASL	0	3	01 - 39	FAS	0	1	01 - 39	METCO	2	0
01 - 39	AST	1	2	01 - 39	FBCB	5	0	01 - 39	NAVA	1	12
01 - 39	ATL	0	1	01 - 39	FCI	4	4	01 - 39	NFS	41	8
01 - 39	BANPU	7	19	01 - 39	FE	0	4	01 - 39	NPAT	9	6
01 - 39	BAT-3K	1	1	01 - 39	FIN1	21	8	01 - 39	NPC	4	18
01 - 39	BAY	2	9	01 - 39	FSTAR	0	2	01 - 39	NTB	1	0
01 - 39	BBC	8	0	01 - 39	GF	18	15	01 - 39	NTS	1	5
01 - 39	BBL	10	19	01 - 39	GOLD	0	6	01 - 39	NWR	0	5
01 - 39	BCP	1	0	01 - 39	GRAMMY	2	0	01 - 39	ONE	1	3
01 - 39	BECL	3	13	01 - 39	GRANIT	0	1	01 - 39	PATO	1	0
01 - 39	BFIT	0	1	01 - 39	GSS	0	4	01 - 39	PATRA	0	1
01 - 39	BJC	1	2	01 - 39	GYT	0	1	01 - 39	PE	0	8
01 - 39	BKI	0	11	01 - 39	HANA	1	1	01 - 39	PERFEC	13	0
01 - 39	B-LAND	0	2	01 - 39	IBC	0	1	01 - 39	PHA	0	1
01 - 39	BMB	7	2	01 - 39	ICC	5	0	01 - 39	PHATRA	25	14
01 - 39	BOA	1	0	01 - 39	IFCT	18	16	01 - 39	PP	0	1
01 - 39	BRC	0	3	01 - 39	ITD	5	15	01 - 39	PPPC	0	4
01 - 39	BSI	0	1	01 - 39	ITF	0	1	01 - 39	PSL	0	3
01 - 39	CK	13	5	01 - 39	JASMIN	3	6	01 - 39	PTTEP	16	17
01 - 39	CMBT	0	1	01 - 39	JULDIS	0	1	01 - 39	PYT	0	1
01 - 39	CMIC	7	5	01 - 39	JUTHA	0	1	01 - 39	QH	8	12
01 - 39	CNS	1	1	01 - 39	KCE	3	3	01 - 39	RAIMON	1	0
01 - 39	CNT	11	1	01 - 39	KG	0	2	01 - 39	RCL	1	1
01 - 39	CNTRY	0	1	01 - 39	KMC	1	0	01 - 39	ROBINS	0	1
01 - 39	CPF	1	1	01 - 39	KRP	2	0	01 - 39	SAFARI	0	1
01 - 39	CSR	1	1	01 - 39	KTB	15	30	01 - 39	SAMART	1	2
01 - 39	DRACO	1	1	01 - 39	KTT	12	4	01 - 39	SAMCO	2	0
01 - 39	DS	20	7	01 - 39	LANNA	1	5	01 - 39	SATTEL	0	2
01 - 39	EFS	1	0	01 - 39	LH	1	13	01 - 39	SAWANG	0	1

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
01 - 39	SCB	17	16	01 - 39	T-FISH	1	0	02 - 39	ADVANC	9	17
01 - 39	SCC	15	14	01 - 39	TFT	0	4	02 - 39	AITCO	1	1
01 - 39	SCOC	13	4	01 - 39	TGCI	0	1	02 - 39	AST	0	1
01 - 39	SCCF	5	11	01 - 39	TGP	1	1	02 - 39	ASTL	0	1
01 - 39	SCIB	12	15	01 - 39	TGPRO	0	1	02 - 39	BANPU	8	17
01 - 39	SCLA	0	3	01 - 39	THAI	1	3	02 - 39	BAT-3K	0	1
01 - 39	SCP	1	2	01 - 39	THORES	3	0	02 - 39	BAY	3	2
01 - 39	SDF	0	3	01 - 39	TISCO	1	1	02 - 39	BBC	4	0
01 - 39	SE-ED	0	1	01 - 39	TMB	6	15	02 - 39	BBL	14	19
01 - 39	SGF	2	3	01 - 39	TNL	0	2	02 - 39	BCHANG	0	1
01 - 39	SHIN	11	13	01 - 39	TPC	3	0	02 - 39	BCP	1	2
01 - 39	SINGER	4	0	01 - 39	TPI	1	10	02 - 39	BECL	2	10
01 - 39	SMC	0	1	01 - 39	TIPL	5	3	02 - 39	BIGC	2	0
01 - 39	SMG	0	7	01 - 39	TRU	1	1	02 - 39	BKI	0	2
01 - 39	SMK	0	1	01 - 39	TSTE	0	2	02 - 39	B-LAND	0	1
01 - 39	S-ONE	20	5	01 - 39	TT&T	1	7	02 - 39	BMB	2	0
01 - 39	SP	1	0	01 - 39	TUNTEX	0	2	02 - 39	BOA	0	2
01 - 39	SPL	0	1	01 - 39	TWFP	0	1	02 - 39	BRC	0	2
01 - 39	SPP	0	1	01 - 39	TWP	3	0	02 - 39	BSI	0	3
01 - 39	SSF	0	1	01 - 39	TYONG	0	2	02 - 39	CK	22	14
01 - 39	SSI	2	13	01 - 39	UAF	1	2	02 - 39	CMBT	0	1
01 - 39	STANLY	1	7	01 - 39	UCOM	4	15	02 - 39	CMIC	3	1
01 - 39	STAR	0	8	01 - 39	UCT	0	1	02 - 39	CNS	0	1
01 - 39	STECON	2	4	01 - 39	UNIVES	0	9	02 - 39	CNT	1	0
01 - 39	SUC	1	0	01 - 39	UTL	0	5	02 - 39	CNTRY	0	1
01 - 39	SUPALI	13	2	01 - 39	VIBHA	0	1	02 - 39	CPF	1	2
01 - 39	SYNTEC	1	0	01 - 39	VNG	0	2	02 - 39	CPL	0	1
01 - 39	TA	14	13	01 - 39	VNT	1	1	02 - 39	CPN	0	1
01 - 39	TASCO	9	7	01 - 39	WALL	0	1	02 - 39	CSR	0	2
01 - 39	TATL	0	1	01 - 39	WAT	0	1	02 - 39	DISTAR	3	0
01 - 39	TF	0	4	01 - 39	WFC	0	1	02 - 39	DRACO	0	2
01 - 39	TFB	19	14					02 - 39	DS	24	11
01 - 39	TFI	0	1	02 - 39	ACL	8	0	02 - 39	EFS	0	1

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
02 - 39	EGCOMP	14	10	02 - 39	NTS	0	2	02 - 39	S-ONE	2	11
02 - 39	EPCO	0	1	02 - 39	NWR	6	0	02 - 39	SP	1	0
02 - 39	FBCB	5	0	02 - 39	ONE	0	4	02 - 39	SPL	3	0
02 - 39	FCI	3	6	02 - 39	PATO	0	2	02 - 39	SPP	0	6
02 - 39	FE	0	2	02 - 39	PE	0	2	02 - 39	SSF	0	1
02 - 39	FIN1	18	10	02 - 39	PERFEC	3	5	02 - 39	SSI	3	5
02 - 39	FSTAR	0	2	02 - 39	P-FCB	0	1	02 - 39	STANLY	1	0
02 - 39	GF	7	15	02 - 39	PHATRA	18	4	02 - 39	STAR	0	4
02 - 39	GOLD	0	7	02 - 39	PP	0	1	02 - 39	STECON	0	5
02 - 39	GRAMMY	7	4	02 - 39	PPPC	0	2	02 - 39	SUC	10	0
02 - 39	GSS	0	6	02 - 39	PTTEP	9	15	02 - 39	SUPALI	3	2
02 - 39	HANA	11	0	02 - 39	PYT	0	1	02 - 39	SVI	1	0
02 - 39	IBC	0	1	02 - 39	QH	5	6	02 - 39	SYNTEC	0	2
02 - 39	IFCT	13	6	02 - 39	RAIMON	0	1	02 - 39	TA	9	5
02 - 39	ITD	3	10	02 - 39	RCL	0	6	02 - 39	TAF	0	1
02 - 39	JASMIN	0	19	02 - 39	RGR	0	1	02 - 39	TASCO	3	9
02 - 39	JULDIS	0	2	02 - 39	ROBINS	0	1	02 - 39	TATL	0	1
02 - 39	JUTHA	0	1	02 - 39	SAMART	2	3	02 - 39	TFB	11	19
02 - 39	KCE	4	8	02 - 39	SAMCO	0	3	02 - 39	TFI	0	1
02 - 39	KG	0	2	02 - 39	SATTEL	0	1	02 - 39	T-FISH	1	0
02 - 39	KMC	0	4	02 - 39	SAWANG	0	1	02 - 39	TGCI	0	1
02 - 39	KRP	4	0	02 - 39	SCB	17	30	02 - 39	TGP	0	2
02 - 39	KTB	9	25	02 - 39	SCC	6	18	02 - 39	THAI	0	6
02 - 39	KTT	7	4	02 - 39	SCCC	5	13	02 - 39	THORES	3	0
02 - 39	LANNA	6	6	02 - 39	SCCF	7	2	02 - 39	TIG	0	2
02 - 39	LH	1	7	02 - 39	SCIB	7	9	02 - 39	TISCO	1	0
02 - 39	MAKRO	2	7	02 - 39	SCP	0	2	02 - 39	TMB	12	8
02 - 39	MDX	0	1	02 - 39	SE-ED	0	1	02 - 39	TPC	0	2
02 - 39	METCO	1	0	02 - 39	SHIN	5	14	02 - 39	TPI	1	2
02 - 39	NAVA	1	7	02 - 39	SICCO	5	0	02 - 39	TPIPL	1	1
02 - 39	NFS	19	10	02 - 39	SINGER	2	2	02 - 39	TRU	0	2
02 - 39	NPAT	6	9	02 - 39	SMG	0	1	02 - 39	TSTE	0	2
02 - 39	NPC	0	17	02 - 39	SMK	0	1	02 - 39	TT&T	2	9

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
02 - 39	TUNTEX	2	2	03 - 39	CMIC	1	0	03 - 39	NFS	7	19
02 - 39	TWFP	0	1	03 - 39	CPF	1	0	03 - 39	NPAT	2	0
02 - 39	TWP	2	0	03 - 39	DEFT	0	1	03 - 39	NPC	2	10
02 - 39	TYONG	0	1	03 - 39	DISTAR	2	1	03 - 39	NTB	1	0
02 - 39	UAF	0	1	03 - 39	DS	5	9	03 - 39	NTS	0	3
02 - 39	UCOM	5	17	03 - 39	EFS	8	0	03 - 39	NWR	1	1
02 - 39	UNIVES	0	3	03 - 39	EGCOMP	24	21	03 - 39	ONPA	0	1
02 - 39	UTL	1	4	03 - 39	EPCO	0	1	03 - 39	PATO	0	1
02 - 39	VIBHA	0	1	03 - 39	FBCB	0	2	03 - 39	PE	0	2
02 - 39	VNG	0	2	03 - 39	FCI	1	0	03 - 39	PERFEC	2	0
02 - 39	VNT	0	2	03 - 39	FIN1	11	11	03 - 39	P-FCB	0	1
02 - 39	WAT	0	1	03 - 39	GF	5	10	03 - 39	PHATRA	12	22
				03 - 39	GOLD	0	7	03 - 39	PPPC	0	4
03 - 39	AA	0	3	03 - 39	GRAMMY	0	11	03 - 39	PTTEP	13	24
03 - 39	ACL	3	0	03 - 39	GRANIT	0	1	03 - 39	QH	1	8
03 - 39	ADVANC	9	26	03 - 39	GSS	2	6	03 - 39	RCL	0	7
03 - 39	AITCO	0	2	03 - 39	HANA	0	3	03 - 39	RGR	1	0
03 - 39	AYUCO	1	0	03 - 39	ICC	0	1	03 - 39	ROBINS	0	1
03 - 39	AYUD	0	1	03 - 39	IFCT	4	9	03 - 39	SAMCO	0	1
03 - 39	BANPU	12	5	03 - 39	ITD	10	5	03 - 39	SAWANG	0	1
03 - 39	BAT-3K	0	2	03 - 39	ITF	4	0	03 - 39	SCB	15	26
03 - 39	BAY	1	6	03 - 39	JASMIN	2	20	03 - 39	SOC	4	22
03 - 39	BBC	6	2	03 - 39	JULDIS	0	1	03 - 39	SCOC	7	8
03 - 39	BBL	15	25	03 - 39	KCE	11	0	03 - 39	SCCF	8	7
03 - 39	BCP	0	2	03 - 39	KRP	11	0	03 - 39	SCIB	3	10
03 - 39	BECL	13	2	03 - 39	KTB	13	26	03 - 39	SGF	7	1
03 - 39	BFIT	0	1	03 - 39	KTT	16	2	03 - 39	SHIN	8	12
03 - 39	BIGC	0	1	03 - 39	LANNA	5	13	03 - 39	SINGER	0	3
03 - 39	BMB	0	2	03 - 39	LH	0	20	03 - 39	SMK	0	1
03 - 39	BOA	0	1	03 - 39	LOXLEY	0	2	03 - 39	S-ONE	0	12
03 - 39	BRC	0	1	03 - 39	MAKRO	8	5	03 - 39	SPL	1	0
03 - 39	BSI	0	2	03 - 39	METCO	1	0	03 - 39	SPP	1	4
03 - 39	CK	0	13	03 - 39	NAVA	0	1	03 - 39	SSI	1	4

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
03 - 39	STANLY	2	2	04 - 39	ACL	5	0	04 - 39	GF	9	6
03 - 39	STAR	0	2	04 - 39	ADVANC	38	12	04 - 39	GRAMMY	0	7
03 - 39	STECON	1	16	04 - 39	AITCO	0	3	04 - 39	GSS	2	1
03 - 39	SUC	7	0	04 - 39	ASIA	1	0	04 - 39	IEC	0	1
03 - 39	SUPALI	0	4	04 - 39	ASL	1	2	04 - 39	IFCT	15	13
03 - 39	SVI	1	1	04 - 39	AST	0	1	04 - 39	ITD	5	0
03 - 39	SYNTEC	0	2	04 - 39	ATC	4	0	04 - 39	JASMIN	5	10
03 - 39	TA	10	11	04 - 39	AYUCO	0	1	04 - 39	JCC	0	2
03 - 39	TAF	0	1	04 - 39	AYUD	1	0	04 - 39	JULDIS	0	4
03 - 39	TASCO	11	1	04 - 39	BANPU	4	4	04 - 39	JUTHA	0	3
03 - 39	TFB	8	24	04 - 39	BAT-3K	0	1	04 - 39	KCE	5	0
03 - 39	TFD	0	1	04 - 39	BAY	0	12	04 - 39	KG	0	1
03 - 39	TGCI	0	2	04 - 39	BBC	0	1	04 - 39	KK	1	0
03 - 39	TGP	0	1	04 - 39	BBL	16	30	04 - 39	KMC	0	12
03 - 39	THORES	3	0	04 - 39	BCP	0	2	04 - 39	KRP	7	0
03 - 39	TIG	4	2	04 - 39	BECL	19	5	04 - 39	KTB	18	27
03 - 39	TISCO	0	4	04 - 39	BFIT	0	1	04 - 39	KTT	9	9
03 - 39	TMB	12	18	04 - 39	BGH	1	0	04 - 39	LANNA	3	0
03 - 39	TNL	1	0	04 - 39	B-LAND	0	1	04 - 39	LH	3	4
03 - 39	TPI	0	3	04 - 39	BMB	7	0	04 - 39	MAKRO	2	7
03 - 39	TPIPL	16	1	04 - 39	BRC	0	2	04 - 39	MDX	1	1
03 - 39	TT&T	0	12	04 - 39	CK	16	5	04 - 39	METCO	1	0
03 - 39	TUNTEX	3	0	04 - 39	CMIC	4	7	04 - 39	MK	1	0
03 - 39	TWP	1	1	04 - 39	CNT	1	5	04 - 39	MODERN	1	0
03 - 39	UAF	0	2	04 - 39	CPF	2	0	04 - 39	NATION	1	0
03 - 39	UCOM	2	14	04 - 39	DEFT	0	1	04 - 39	NFS	9	42
03 - 39	UNIVES	7	3	04 - 39	DS	19	17	04 - 39	N-PARK	1	0
03 - 39	UTL	0	2	04 - 39	EFS	0	3	04 - 39	NPAT	5	0
03 - 39	VNG	0	1	04 - 39	EGCOMP	34	4	04 - 39	NPC	0	6
03 - 39	VNT	0	2	04 - 39	FBCB	0	1	04 - 39	NTB	1	0
03 - 39	WALL	0	1	04 - 39	FCI	2	0	04 - 39	NTS	0	5
				04 - 39	FIN1	21	7	04 - 39	NWR	1	2
04 - 39	AA	0	3	04 - 39	FSTAR	0	2	04 - 39	ONPA	0	1

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
04 - 39	PATO	0	1	04 - 39	SSSC	0	2	05 - 39	ASIA	0	1
04 - 39	PE	0	4	04 - 39	STANLY	0	2	05 - 39	ASL	0	4
04 - 39	PERFEC	12	2	04 - 39	STAR	0	7	05 - 39	AST	1	0
04 - 39	P-FCB	0	1	04 - 39	STECON	1	13	05 - 39	ATC	14	0
04 - 39	PHATRA	13	20	04 - 39	SUC	5	2	05 - 39	BANPU	13	7
04 - 39	PIZZA	0	3	04 - 39	SUPALI	0	9	05 - 39	BAT-3K	0	5
04 - 39	PP	0	2	04 - 39	SVI	0	1	05 - 39	BAY	4	9
04 - 39	PPC	1	0	04 - 39	TA	2	20	05 - 39	BBC	0	5
04 - 39	PPPC	0	1	04 - 39	TASCO	12	1	05 - 39	BBL	13	6
04 - 39	PTTEP	12	22	04 - 39	TFB	13	16	05 - 39	BCHANG	0	2
04 - 39	QH	0	10	04 - 39	TFI	0	1	05 - 39	BCP	0	2
04 - 39	RAIMON	0	2	04 - 39	TGCI	1	5	05 - 39	BEC	1	0
04 - 39	RCL	1	3	04 - 39	THAI	2	3	05 - 39	BECL	18	7
04 - 39	RGR	1	0	04 - 39	THORES	3	0	05 - 39	BFIT	0	1
04 - 39	SAMART	2	1	04 - 39	TM	1	0	05 - 39	BGH	0	1
04 - 39	SAMCO	0	3	04 - 39	TMB	7	9	05 - 39	BH	1	0
04 - 39	SAWANG	0	1	04 - 39	TPI	9	3	05 - 39	BIGC	7	1
04 - 39	SCB	11	18	04 - 39	TPIPL	0	3	05 - 39	B-LAND	0	1
04 - 39	SCC	6	22	04 - 39	TSTE	0	1	05 - 39	BMB	0	1
04 - 39	SCCC	2	1	04 - 39	TT&T	6	3	05 - 39	BRC	0	1
04 - 39	SCCF	0	15	04 - 39	UAF	0	4	05 - 39	BSI	0	2
04 - 39	SCIB	5	14	04 - 39	UCOM	13	4	05 - 39	CK	14	2
04 - 39	SCP	0	1	04 - 39	UGP	0	1	05 - 39	CMIC	2	1
04 - 39	SDF	0	2	04 - 39	UNITED	1	0	05 - 39	CNT	0	6
04 - 39	SGF	0	2	04 - 39	UNIVES	0	3	05 - 39	COCO	9	14
04 - 39	SHIN	19	7	04 - 39	UTL	0	4	05 - 39	CPF	0	1
04 - 39	SICOO	2	2	04 - 39	VNG	0	3	05 - 39	DEFT	0	1
04 - 39	SINGER	20	1	04 - 39	VNT	3	0	05 - 39	DISTAR	0	1
04 - 39	SMG	0	2					05 - 39	DRACO	0	2
04 - 39	S-ONE	9	17	05 - 39	AA	1	3	05 - 39	DS	17	19
04 - 39	SP	1	0	05 - 39	ACL	1	0	05 - 39	EFS	0	3
04 - 39	SPP	0	6	05 - 39	ADVANC	18	5	05 - 39	EGCOMP	36	7
04 - 39	SSI	1	0	05 - 39	AITCO	0	3	05 - 39	EPCO	0	6

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
05 - 39	FBCB	0	6	05 - 39	NAVA	0	5	05 - 39	SCLA	0	3
05 - 39	FCI	3	2	05 - 39	NC	0	1	05 - 39	SCP	0	1
05 - 39	FIN1	20	8	05 - 39	NFS	7	31	05 - 39	SDF	0	4
05 - 39	FSTAR	0	2	05 - 39	N-PARK	0	1	05 - 39	SGF	0	4
05 - 39	GF	3	31	05 - 39	NPAT	1	4	05 - 39	SHIN	22	1
05 - 39	GOLD	0	1	05 - 39	NPC	0	7	05 - 39	SICCO	1	0
05 - 39	GSS	1	1	05 - 39	NTS	0	10	05 - 39	SINGER	1	2
05 - 39	HANA	9	0	05 - 39	NWR	0	4	05 - 39	S-ONE	13	1
05 - 39	IEC	7	0	05 - 39	OGC	0	1	05 - 39	SP	2	0
05 - 39	IFCT	10	7	05 - 39	ONPA	0	1	05 - 39	SSF	0	1
05 - 39	ITD	4	6	05 - 39	PAE	0	6	05 - 39	SSI	0	3
05 - 39	ITF	0	3	05 - 39	PERFEC	0	11	05 - 39	SSSC	0	2
05 - 39	JASMIN	8	15	05 - 39	PHATRA	17	7	05 - 39	STANLY	6	0
05 - 39	JCC	0	2	05 - 39	PIZZA	7	3	05 - 39	STAR	0	8
05 - 39	JULDIS	0	2	05 - 39	PP	0	2	05 - 39	STECON	0	18
05 - 39	JUTHA	0	1	05 - 39	PPC	0	1	05 - 39	SUC	9	1
05 - 39	KCE	0	6	05 - 39	PPPC	1	0	05 - 39	SUPALI	0	7
05 - 39	KG	0	2	05 - 39	PSL	0	1	05 - 39	S-VARA	1	0
05 - 39	KK	0	1	05 - 39	PTTEP	21	8	05 - 39	SYNTEC	0	3
05 - 39	KMC	0	12	05 - 39	PYT	0	1	05 - 39	TA	3	33
05 - 39	KRP	15	2	05 - 39	QH	3	11	05 - 39	TASCO	17	5
05 - 39	KTB	14	10	05 - 39	RAIMON	0	2	05 - 39	TFB	16	3
05 - 39	KTT	13	3	05 - 39	RCL	0	5	05 - 39	TFD	0	1
05 - 39	KWH	1	1	05 - 39	ROBINS	0	1	05 - 39	TFI	0	1
05 - 39	LANNA	13	2	05 - 39	SAMART	2	3	05 - 39	TGCI	0	3
05 - 39	LH	5	13	05 - 39	SAMCO	0	19	05 - 39	TGP	0	4
05 - 39	LOXLEY	0	2	05 - 39	SATTEL	23	1	05 - 39	THAI	0	3
05 - 39	MAKRO	11	9	05 - 39	SAWANG	0	1	05 - 39	THORES	4	0
05 - 39	MDX	0	2	05 - 39	SCB	12	8	05 - 39	TIG	0	2
05 - 39	MEDIAS	12	5	05 - 39	SCC	4	23	05 - 39	TISCO	1	0
05 - 39	METCO	1	0	05 - 39	SCOC	3	21	05 - 39	TM	0	1
05 - 39	MK	0	1	05 - 39	SCCF	0	9	05 - 39	TMB	7	6
05 - 39	NATION	11	1	05 - 39	SCIB	4	11	05 - 39	TPIPL	3	9

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
05 - 39	TRU	0	2	06 - 39	BIGC	10	0	06 - 39	JUTHA	0	1
05 - 39	TSTE	0	1	06 - 39	BKI	0	11	06 - 39	KCE	4	5
05 - 39	TT&T	0	7	06 - 39	BMB	0	4	06 - 39	KRP	16	0
05 - 39	TUNTEX	1	2	06 - 39	BOA	0	2	06 - 39	KTB	10	17
05 - 39	TVI	2	0	06 - 39	BSI	0	4	06 - 39	KTT	6	2
05 - 39	TYONG	0	4	06 - 39	CK	2	9	06 - 39	KWH	1	0
05 - 39	UAF	0	4	06 - 39	CMIC	0	7	06 - 39	LANNA	5	8
05 - 39	UCOM	15	3	06 - 39	CNT	0	3	06 - 39	LH	6	11
05 - 39	UGP	0	1	06 - 39	COCO	12	7	06 - 39	LOXLEY	3	2
05 - 39	UNITED	0	1	06 - 39	CPF	0	1	06 - 39	MAKRO	9	6
05 - 39	UNIVES	2	7	06 - 39	CPN	1	0	06 - 39	MDX	0	1
05 - 39	UTL	1	6	06 - 39	DEFT	0	4	06 - 39	MEDIAS	0	3
05 - 39	VNG	0	2	06 - 39	DISTAR	0	2	06 - 39	METCO	1	0
05 - 39	VNT	3	0	06 - 39	DRACO	0	1	06 - 39	MODERN	0	1
05 - 39	WAT	0	3	06 - 39	DS	4	21	06 - 39	NATION	7	0
				06 - 39	EFS	0	1	06 - 39	NAVA	0	1
06 - 39	AA	0	1	06 - 39	EGCOMP	21	5	06 - 39	NFS	6	15
06 - 39	ACL	0	1	06 - 39	EPCO	0	6	06 - 39	NPAT	0	6
06 - 39	ADVANC	25	4	06 - 39	FBCB	0	1	06 - 39	NPC	0	1
06 - 39	AITCO	0	1	06 - 39	FCI	1	2	06 - 39	NTS	0	9
06 - 39	APC	0	1	06 - 39	FIN1	3	2	06 - 39	NWR	0	8
06 - 39	ASL	0	3	06 - 39	GF	1	15	06 - 39	OGC	0	3
06 - 39	AST	0	1	06 - 39	GRAMMY	0	11	06 - 39	ONE	0	1
06 - 39	ATC	6	0	06 - 39	GRANIT	0	1	06 - 39	PAE	15	0
06 - 39	BANPU	14	1	06 - 39	GSS	2	4	06 - 39	PDI	1	0
06 - 39	BAT-3K	9	3	06 - 39	HANA	3	1	06 - 39	PE	0	2
06 - 39	BAY	1	2	06 - 39	IEC	0	2	06 - 39	PERFEC	0	5
06 - 39	BBL	4	8	06 - 39	IFCT	7	7	06 - 39	PHATRA	5	22
06 - 39	BCHANG	0	1	06 - 39	IFCTF	0	1	06 - 39	PIZZA	19	1
06 - 39	BCP	1	1	06 - 39	INLIFE	0	1	06 - 39	PTTEP	30	4
06 - 39	BEC	0	1	06 - 39	ITD	4	8	06 - 39	QH	2	13
06 - 39	BECL	10	3	06 - 39	ITF	0	4	06 - 39	RCL	8	2
06 - 39	BFIT	0	1	06 - 39	JASMIN	6	2	06 - 39	RGR	1	0

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
06 - 39	ROBINS	4	1	06 - 39	THAI	0	5	07 - 39	BECL	10	8
06 - 39	SAMART	3	0	06 - 39	THORES	6	0	07 - 39	BIGC	4	0
06 - 39	SAMCO	0	8	06 - 39	TIG	0	2	07 - 39	BJC	4	0
06 - 39	SATTEL	12	3	06 - 39	TISCO	1	0	07 - 39	BMB	0	4
06 - 39	SCB	12	10	06 - 39	TMB	5	16	07 - 39	BOA	0	2
06 - 39	SCC	6	9	06 - 39	TNL	1	0	07 - 39	BSI	0	3
06 - 39	SCCC	6	1	06 - 39	TPI	0	1	07 - 39	CK	6	10
06 - 39	SCCF	0	7	06 - 39	TPIPL	1	6	07 - 39	CMBT	2	0
06 - 39	SCIB	4	9	06 - 39	TRU	2	0	07 - 39	CMIC	0	2
06 - 39	SCLA	0	3	06 - 39	TT&T	11	3	07 - 39	CNT	0	1
06 - 39	SDF	0	7	06 - 39	TUNTEX	0	2	07 - 39	COCO	16	8
06 - 39	SGF	0	3	06 - 39	TVI	0	2	07 - 39	CPN	1	0
06 - 39	SHIN	20	4	06 - 39	TYONG	0	2	07 - 39	DEFT	0	4
06 - 39	SICCO	0	3	06 - 39	UAF	0	4	07 - 39	DISTAR	0	1
06 - 39	SINGER	0	1	06 - 39	UCOM	15	8	07 - 39	DS	0	20
06 - 39	SMK	0	2	06 - 39	UNIVES	0	3	07 - 39	EFS	0	2
06 - 39	S-ONE	0	10	06 - 39	UTL	0	5	07 - 39	EGCOMP	18	9
06 - 39	SP	1	1	06 - 39	WAT	0	1	07 - 39	FBCB	0	3
06 - 39	SSC	1	0					07 - 39	FCI	1	2
06 - 39	SSF	0	1	07 - 39	ACL	1	4	07 - 39	FIN1	0	17
06 - 39	SSI	0	2	07 - 39	ADVANC	23	28	07 - 39	GF	0	12
06 - 39	SSPORT	0	2	07 - 39	AITCO	0	1	07 - 39	GOLD	0	1
06 - 39	SSSC	0	3	07 - 39	APC	1	0	07 - 39	GRAMMY	4	0
06 - 39	STANLY	17	2	07 - 39	ASIMAR	2	0	07 - 39	HANA	10	0
06 - 39	STAR	0	1	07 - 39	ASL	0	3	07 - 39	IEC	2	0
06 - 39	STC	7	0	07 - 39	ATC	4	0	07 - 39	IFCT	18	7
06 - 39	STECON	0	1	07 - 39	AYUCO	4	0	07 - 39	IFCTF	1	2
06 - 39	SUC	5	1	07 - 39	BANPU	10	2	07 - 39	ITD	7	9
06 - 39	SUPALI	0	3	07 - 39	BAT-3K	8	2	07 - 39	ITF	0	2
06 - 39	TA	0	9	07 - 39	BAY	1	0	07 - 39	JASMIN	0	2
06 - 39	TASCO	20	6	07 - 39	BBL	4	35	07 - 39	JUTHA	0	1
06 - 39	TFB	11	4	07 - 39	BCHANG	1	1	07 - 39	KCE	4	4
06 - 39	TFI	0	1	07 - 39	BCP	0	3	07 - 39	KK	1	0

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
07 - 39	KRP	10	1	07 - 39	SCCC	8	1	07 - 39	TPC	0	1
07 - 39	KTB	7	15	07 - 39	SCCF	0	3	07 - 39	TPI	0	1
07 - 39	KTT	5	1	07 - 39	SCIB	1	8	07 - 39	TPIPL	0	12
07 - 39	KWH	3	0	07 - 39	SCP	0	3	07 - 39	TRU	11	0
07 - 39	LANNA	7	2	07 - 39	SDF	0	2	07 - 39	TT&T	0	2
07 - 39	LH	5	25	07 - 39	SGF	0	3	07 - 39	TUNTEX	0	4
07 - 39	LOXLEY	0	1	07 - 39	SHIN	36	7	07 - 39	TWP	1	0
07 - 39	MAKRO	14	7	07 - 39	SICCO	1	3	07 - 39	TYONG	0	2
07 - 39	MEDIAS	15	2	07 - 39	SMK	0	1	07 - 39	UCOM	10	10
07 - 39	METCO	1	0	07 - 39	S-ONE	0	4	07 - 39	UNIVES	0	3
07 - 39	NATION	17	1	07 - 39	SPL	2	0	07 - 39	UTL	0	3
07 - 39	NAVA	0	4	07 - 39	SPSU	0	1	07 - 39	VNG	0	3
07 - 39	NFS	4	16	07 - 39	SSC	0	1	07 - 39	VNT	1	0
07 - 39	NPAT	0	6	07 - 39	SSF	0	1	07 - 39	WALL	1	0
07 - 39	NPC	0	4	07 - 39	SSI	0	3	07 - 39	WAT	0	3
07 - 39	NTB	1	0	07 - 39	SSPORT	0	2	07 - 39	WFC	0	2
07 - 39	NTS	0	5	07 - 39	SSSC	1	3				
07 - 39	PE	0	2	07 - 39	STANLY	9	0	08 - 39	ACL	5	2
07 - 39	PERFEC	0	1	07 - 39	STC	6	0	08 - 39	ADVANC	4	12
07 - 39	PHATRA	3	19	07 - 39	STECON	0	1	08 - 39	APRINT	9	0
07 - 39	PIZZA	11	2	07 - 39	SUC	4	2	08 - 39	ASIMAR	2	0
07 - 39	PRECHA	0	2	07 - 39	SUPALI	1	3	08 - 39	ASL	0	1
07 - 39	PSL	0	1	07 - 39	TA	1	14	08 - 39	ATC	2	0
07 - 39	PTTEP	39	3	07 - 39	TASCO	12	12	08 - 39	BANPU	11	5
07 - 39	QH	8	9	07 - 39	TFB	6	9	08 - 39	BAT-3K	7	0
07 - 39	RCL	7	3	07 - 39	TGCI	3	0	08 - 39	BAY	4	1
07 - 39	RGR	0	1	07 - 39	TGP	0	1	08 - 39	BBL	2	14
07 - 39	ROBINS	1	0	07 - 39	THAI	0	5	08 - 39	BCHANG	0	1
07 - 39	SAMART	1	0	07 - 39	THORES	13	0	08 - 39	BECL	7	2
07 - 39	SAMCO	0	1	07 - 39	TIG	0	3	08 - 39	BIGC	3	0
07 - 39	SATTEL	5	0	07 - 39	TISCO	12	0	08 - 39	BJC	2	0
07 - 39	SCB	13	10	07 - 39	TMB	2	5	08 - 39	BMB	0	1
07 - 39	SCC	10	26	07 - 39	TNL	3	0	08 - 39	BOA	0	2

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
08 - 39	CK	2	4	08 - 39	MSC	0	2	08 - 39	SSI	0	1
08 - 39	CMIC	0	5	08 - 39	NATION	23	0	08 - 39	STANLY	0	3
08 - 39	COCO	7	6	08 - 39	NAVA	4	0	08 - 39	STC	0	1
08 - 39	CPF	0	2	08 - 39	NFS	5	5	08 - 39	SUC	2	3
08 - 39	CPN	1	0	08 - 39	NPAT	0	5	08 - 39	SUPALI	0	1
08 - 39	DEFT	0	1	08 - 39	NPC	0	1	08 - 39	TA	5	1
08 - 39	DISTAR	0	2	08 - 39	NTS	0	1	08 - 39	TASCO	14	10
08 - 39	DS	5	8	08 - 39	NWR	0	5	08 - 39	TFB	2	21
08 - 39	EFS	0	1	08 - 39	PAE	1	0	08 - 39	TGCI	1	0
08 - 39	EGCOMP	15	13	08 - 39	PERFEC	0	1	08 - 39	TGP	1	0
08 - 39	FIN1	1	7	08 - 39	P-FCB	0	1	08 - 39	THORES	19	3
08 - 39	GF	0	6	08 - 39	PHATRA	0	19	08 - 39	TIG	3	2
08 - 39	GRAMMY	4	0	08 - 39	PIZZA	8	0	08 - 39	TISCO	6	0
08 - 39	GSS	0	1	08 - 39	PRECHA	0	2	08 - 39	TMB	1	2
08 - 39	HANA	4	0	08 - 39	PSL	0	1	08 - 39	TPC	1	6
08 - 39	IEC	4	0	08 - 39	PITEP	11	19	08 - 39	TPI	0	1
08 - 39	IFCT	10	11	08 - 39	QH	14	2	08 - 39	TPIPL	0	5
08 - 39	IFCTF	1	1	08 - 39	RCL	1	0	08 - 39	TRU	15	2
08 - 39	ITD	3	4	08 - 39	ROBINS	1	0	08 - 39	TUNTEX	0	5
08 - 39	ITF	0	1	08 - 39	SAMART	1	1	08 - 39	TWP	1	1
08 - 39	JASMIN	1	2	08 - 39	SATEL	6	0	08 - 39	UCOM	6	0
08 - 39	JUTHA	0	1	08 - 39	SCB	5	3	08 - 39	UTL	2	5
08 - 39	KCE	1	2	08 - 39	SCC	4	9	08 - 39	WALL	2	0
08 - 39	KK	0	1	08 - 39	SCOC	5	5	08 - 39	WAT	0	1
08 - 39	KRP	3	2	08 - 39	SCIB	0	17	08 - 39	WFC	1	0
08 - 39	KTB	4	10	08 - 39	SDF	0	1				
08 - 39	KTT	5	1	08 - 39	SGF	1	0	09 - 39	ACL	2	2
08 - 39	KWH	1	0	08 - 39	SHIN	6	5	09 - 39	ADVANC	6	19
08 - 39	LANNA	3	4	08 - 39	SINGER	1	1	09 - 39	APRINT	5	0
08 - 39	LH	3	8	08 - 39	S-ONE	2	6	09 - 39	ASIMAR	1	0
08 - 39	MAKRO	3	9	08 - 39	SPL	2	2	09 - 39	ASL	1	1
08 - 39	MEDIAS	21	6	08 - 39	SPP	0	1	09 - 39	ATC	0	2
08 - 39	METCO	1	0	08 - 39	SPSU	4	0	09 - 39	AYUCO	0	1

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
09 - 39	AYUD	1	0	09 - 39	LH	0	7	09 - 39	SPSU	4	0
09 - 39	BANPU	5	14	09 - 39	MAKRO	3	11	09 - 39	SSI	1	0
09 - 39	BAT-3K	6	0	09 - 39	MEDIAS	0	4	09 - 39	STANLY	0	3
09 - 39	BAY	0	1	09 - 39	MODERN	0	2	09 - 39	STECON	1	2
09 - 39	BBL	3	20	09 - 39	MSC	0	1	09 - 39	SUC	3	0
09 - 39	BCHANG	0	1	09 - 39	NATION	12	1	09 - 39	SUPALI	0	2
09 - 39	BCP	0	2	09 - 39	NAVA	0	6	09 - 39	S-VARA	0	1
09 - 39	BGH	0	1	09 - 39	NFS	5	7	09 - 39	TA	7	11
09 - 39	BIGC	14	1	09 - 39	NPC	0	1	09 - 39	TASCO	8	7
09 - 39	BJC	7	0	09 - 39	NTS	0	2	09 - 39	TFB	2	12
09 - 39	CK	0	10	09 - 39	NWR	0	2	09 - 39	TGP	0	7
09 - 39	CMIC	0	1	09 - 39	PAE	5	1	09 - 39	TGPRO	2	0
09 - 39	COCO	7	9	09 - 39	PE	0	2	09 - 39	THORES	3	4
09 - 39	CVD	13	0	09 - 39	PERFEC	2	2	09 - 39	TISCO	3	0
09 - 39	DEFT	0	1	09 - 39	P-FCB	0	1	09 - 39	TMB	0	3
09 - 39	DISTAR	0	1	09 - 39	PHATRA	0	27	09 - 39	TPC	0	1
09 - 39	DS	0	16	09 - 39	PIZZA	23	1	09 - 39	TPIPL	4	1
09 - 39	EGCOMP	19	2	09 - 39	PSL	4	1	09 - 39	TRU	14	4
09 - 39	FCI	0	1	09 - 39	PTTEP	6	18	09 - 39	TT&T	4	7
09 - 39	FIN1	0	33	09 - 39	QH	4	4	09 - 39	TWP	1	0
09 - 39	GF	0	16	09 - 39	RCL	7	0	09 - 39	UCOM	10	4
09 - 39	GRAMMY	4	11	09 - 39	ROBINS	4	4	09 - 39	UGP	0	1
09 - 39	GSS	0	1	09 - 39	SAMART	1	0	09 - 39	UTL	0	4
09 - 39	HANA	2	0	09 - 39	SATTEL	17	0	09 - 39	WALL	0	2
09 - 39	IFCT	9	3	09 - 39	SCB	2	18				
09 - 39	IFCTF	1	0	09 - 39	SOC	0	10	10 - 39	ACL	5	1
09 - 39	ITD	0	3	09 - 39	SCOC	3	15	10 - 39	ADVANC	5	12
09 - 39	JASMIN	0	4	09 - 39	SCIB	0	2	10 - 39	APRINT	1	0
09 - 39	JUTHA	0	1	09 - 39	SDF	0	3	10 - 39	AYUCO	1	0
09 - 39	KRP	1	4	09 - 39	SHIN	1	7	10 - 39	AYUD	0	1
09 - 39	KTB	3	22	09 - 39	SITHAI	4	0	10 - 39	BANPU	8	1
09 - 39	KTT	0	20	09 - 39	S-ONE	7	21	10 - 39	BAY	1	1
09 - 39	LANNA	3	4	09 - 39	SPL	0	4	10 - 39	BBL	19	5

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
10 - 39	BEC	22	4	10 - 39	MEDIAS	0	1	10 - 39	SSSC	0	2
10 - 39	BECL	5	2	10 - 39	NATION	18	0	10 - 39	STECON	0	2
10 - 39	BGH	0	1	10 - 39	NAVA	0	8	10 - 39	SUC	1	2
10 - 39	BIGC	12	1	10 - 39	NFS	6	10	10 - 39	SUPALI	0	1
10 - 39	BJC	1	0	10 - 39	NPAT	0	1	10 - 39	TA	3	18
10 - 39	CK	0	8	10 - 39	NPC	0	1	10 - 39	TASCO	8	3
10 - 39	CMIC	0	2	10 - 39	NSM	0	1	10 - 39	TF	0	1
10 - 39	COCO	6	4	10 - 39	NTS	0	4	10 - 39	TFB	15	7
10 - 39	CVD	2	0	10 - 39	NWR	0	3	10 - 39	TGP	2	4
10 - 39	DISTAR	0	2	10 - 39	ONPA	5	4	10 - 39	TGPRO	0	2
10 - 39	DS	1	18	10 - 39	PAE	0	1	10 - 39	THAIRE	4	0
10 - 39	EFS	0	1	10 - 39	PE	0	3	10 - 39	THORES	2	1
10 - 39	EGCOMP	15	6	10 - 39	PERFEC	0	8	10 - 39	TISCO	0	4
10 - 39	FCI	0	1	10 - 39	PHATRA	12	22	10 - 39	TMB	0	13
10 - 39	FIN1	8	29	10 - 39	PIZZA	1	5	10 - 39	TPIPL	0	4
10 - 39	GF	1	5	10 - 39	PSL	4	2	10 - 39	TRU	15	0
10 - 39	GRAMMY	6	11	10 - 39	PTTEP	4	20	10 - 39	TT&T	0	11
10 - 39	GSS	2	2	10 - 39	QH	0	2	10 - 39	UCOM	6	3
10 - 39	HANA	4	0	10 - 39	RCL	6	0	10 - 39	UTL	0	1
10 - 39	IEC	0	4	10 - 39	ROBINS	5	4	10 - 39	WALL	0	2
10 - 39	IFCT	14	9	10 - 39	SATTEL	10	1				
10 - 39	ITD	7	3	10 - 39	SAWANG	0	1	11 - 39	ADVANC	7	18
10 - 39	JASMIN	0	12	10 - 39	SCB	2	24	11 - 39	APRINT	8	0
10 - 39	JULDIS	0	1	10 - 39	SCC	2	10	11 - 39	BANPU	3	13
10 - 39	JUTHA	0	2	10 - 39	SCCC	0	22	11 - 39	BAT-3K	5	0
10 - 39	KRP	4	3	10 - 39	SCCF	0	2	11 - 39	BAY	6	1
10 - 39	KTB	8	11	10 - 39	SCIB	0	1	11 - 39	BBL	17	8
10 - 39	KTT	6	21	10 - 39	SDF	0	2	11 - 39	BCHANG	0	2
10 - 39	KWH	0	1	10 - 39	SE-ED	3	0	11 - 39	BCP	0	2
10 - 39	LANNA	2	7	10 - 39	SGF	0	1	11 - 39	BEC	22	8
10 - 39	LH	4	9	10 - 39	SHIN	1	11	11 - 39	BECL	1	2
10 - 39	MAKRO	0	8	10 - 39	S-ONE	0	13	11 - 39	BIGC	13	0
10 - 39	MATI	4	0	10 - 39	SPL	0	2	11 - 39	BJC	2	0

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
11 - 39	BMB	1	1	11 - 39	LH	0	10	11 - 39	SDF	0	2
11 - 39	CIT	1	0	11 - 39	LOXLEY	0	2	11 - 39	SGF	0	1
11 - 39	CK	0	9	11 - 39	MAKRO	36	0	11 - 39	SHIN	1	10
11 - 39	CMBT	0	2	11 - 39	MATI	0	2	11 - 39	S-ONE	11	15
11 - 39	CMIC	0	4	11 - 39	MEDIAS	3	1	11 - 39	SPP	3	0
11 - 39	CNT	0	2	11 - 39	METCO	0	1	11 - 39	SSSC	0	2
11 - 39	COCO	8	4	11 - 39	NATION	3	0	11 - 39	STA	0	4
11 - 39	CVD	14	2	11 - 39	NAVA	0	2	11 - 39	STANLY	3	0
11 - 39	DISTAR	0	1	11 - 39	NFS	6	11	11 - 39	STC	0	1
11 - 39	DS	0	15	11 - 39	NPAT	0	5	11 - 39	STECON	0	2
11 - 39	EFS	0	3	11 - 39	NTS	0	4	11 - 39	SUC	3	2
11 - 39	EGCOMP	28	6	11 - 39	NWR	0	4	11 - 39	SUPALI	0	6
11 - 39	EMC	2	0	11 - 39	ONE	0	3	11 - 39	TA	21	9
11 - 39	FCI	0	3	11 - 39	ONPA	18	0	11 - 39	TASCO	8	14
11 - 39	FIN1	1	23	11 - 39	PAE	4	0	11 - 39	TFB	18	9
11 - 39	GF	0	12	11 - 39	PE	0	2	11 - 39	TFC	1	0
11 - 39	GRAMMY	1	12	11 - 39	PHATRA	16	12	11 - 39	T-FISH	0	1
11 - 39	GSS	2	1	11 - 39	PIZZA	1	4	11 - 39	THAIRE	4	0
11 - 39	HANA	9	0	11 - 39	PRECHA	0	1	11 - 39	THORES	4	2
11 - 39	HEMRAJ	0	1	11 - 39	PRIME	0	2	11 - 39	TIP	0	4
11 - 39	ICC	0	5	11 - 39	PSL	0	1	11 - 39	TISCO	5	4
11 - 39	IEC	0	4	11 - 39	PTTEP	6	13	11 - 39	TMB	1	3
11 - 39	IFCT	27	1	11 - 39	QH	0	4	11 - 39	TNL	2	0
11 - 39	IFCTF	0	2	11 - 39	RCL	0	1	11 - 39	TPIPL	1	2
11 - 39	ITD	0	9	11 - 39	ROBINS	4	0	11 - 39	TRU	1	1
11 - 39	JASMIN	1	12	11 - 39	SAMART	0	1	11 - 39	TT&T	4	1
11 - 39	JULDIS	0	5	11 - 39	SATTEL	4	2	11 - 39	UCOM	8	8
11 - 39	JUTHA	0	2	11 - 39	SAWANG	1	0	11 - 39	UGP	0	1
11 - 39	KCE	1	6	11 - 39	SCB	3	7	11 - 39	UNIVES	0	1
11 - 39	KRP	0	5	11 - 39	SCC	7	9	11 - 39	UTL	0	2
11 - 39	KTB	11	7	11 - 39	SCCC	0	2	11 - 39	VNG	1	0
11 - 39	KTT	17	5	11 - 39	SCCF	0	1	11 - 39	VNT	0	2
11 - 39	LANNA	0	1	11 - 39	SCIB	1	1				

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
12 - 39	ADVANC	7	6	12 - 39	KRP	0	20	12 - 39	SHIN	4	12
12 - 39	AITCO	0	1	12 - 39	KTB	10	13	12 - 39	SINGER	0	1
12 - 39	APRINT	1	0	12 - 39	KTT	8	1	12 - 39	SMC	0	1
12 - 39	ASL	0	1	12 - 39	LANNA	0	2	12 - 39	S-ONE	1	11
12 - 39	ATC	0	2	12 - 39	LH	0	14	12 - 39	SPP	0	1
12 - 39	BANPU	5	1	12 - 39	LOXLEY	0	1	12 - 39	SSC	2	0
12 - 39	BAY	7	0	12 - 39	MAKRO	1	5	12 - 39	SSSC	0	1
12 - 39	BBL	7	6	12 - 39	MEDIAS	4	1	12 - 39	STA	0	1
12 - 39	BCHANG	0	2	12 - 39	NATION	4	1	12 - 39	STANLY	1	1
12 - 39	BCP	0	1	12 - 39	NFS	3	2	12 - 39	STECON	0	1
12 - 39	BEC	23	1	12 - 39	NPAT	0	1	12 - 39	SUC	1	2
12 - 39	BECL	0	5	12 - 39	NPC	0	1	12 - 39	TA	12	4
12 - 39	BIGC	6	4	12 - 39	NTS	1	1	12 - 39	TASCO	5	6
12 - 39	BJC	0	2	12 - 39	NWR	0	1	12 - 39	TFB	5	2
12 - 39	BMB	0	2	12 - 39	ONPA	2	0	12 - 39	TFC	0	1
12 - 39	CK	0	1	12 - 39	PERFEC	0	1	12 - 39	T-FISH	1	0
12 - 39	COCO	10	1	12 - 39	P-FCB	0	1	12 - 39	TGCI	1	0
12 - 39	DS	0	3	12 - 39	PHATRA	1	2	12 - 39	TGP	0	2
12 - 39	EFS	0	3	12 - 39	PIZZA	6	0	12 - 39	THAIRE	4	0
12 - 39	EGCOMP	12	2	12 - 39	PPPC	0	1	12 - 39	THORES	0	2
12 - 39	EMC	1	0	12 - 39	PRIME	0	1	12 - 39	TIG	0	3
12 - 39	FCI	0	4	12 - 39	PSL	0	2	12 - 39	TISCO	1	0
12 - 39	FIN1	0	4	12 - 39	PTTEP	0	13	12 - 39	TMB	0	7
12 - 39	GF	1	4	12 - 39	QH	0	4	12 - 39	TPC	0	1
12 - 39	GRAMMY	0	11	12 - 39	ROBINS	3	0	12 - 39	TPIPL	0	1
12 - 39	HANA	8	0	12 - 39	SAMART	0	1	12 - 39	TRU	5	0
12 - 39	HEMRAJ	0	1	12 - 39	SATTEL	7	1	12 - 39	TUNTEX	0	2
12 - 39	ICC	0	5	12 - 39	SCB	4	8	12 - 39	UCOM	3	4
12 - 39	IFCT	19	0	12 - 39	SCC	5	5	12 - 39	UNIVES	0	2
12 - 39	ITD	0	3	12 - 39	SCOC	0	14	12 - 39	UTL	0	2
12 - 39	JASMIN	1	1	12 - 39	SCIB	1	6	12 - 39	VNG	0	1
12 - 39	JUTHA	0	3	12 - 39	SDF	0	2	12 - 39	VNT	1	0
12 - 39	KCE	1	1	12 - 39	SE-ED	1	0	12 - 39	WFC	0	1

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
				01 - 40	HANA	1	0	01 - 40	PRIME	0	2
01 - 40	ACL	0	1	01 - 40	IFCT	15	5	01 - 40	PSL	0	2
01 - 40	ADVANC	5	14	01 - 40	ITD	0	14	01 - 40	PTTEP	3	35
01 - 40	AITCO	0	2	01 - 40	JASMIN	6	1	01 - 40	QH	6	6
01 - 40	APC	1	0	01 - 40	JUTHA	0	3	01 - 40	RCL	0	1
01 - 40	APRINT	2	1	01 - 40	KCE	1	4	01 - 40	RGR	0	1
01 - 40	ASL	0	3	01 - 40	KRP	1	1	01 - 40	ROBINS	4	1
01 - 40	ATC	0	3	01 - 40	KTB	16	24	01 - 40	SAMART	0	2
01 - 40	BANPU	10	8	01 - 40	KTT	8	11	01 - 40	SATTEL	8	3
01 - 40	BAT-3K	3	0	01 - 40	KWH	0	1	01 - 40	SCB	10	8
01 - 40	BAY	4	4	01 - 40	LANNA	4	1	01 - 40	SCC	8	4
01 - 40	BBL	24	12	01 - 40	LH	2	9	01 - 40	SCCC	0	23
01 - 40	BCHANG	0	3	01 - 40	LOXLEY	0	3	01 - 40	SCIB	0	10
01 - 40	BCP	0	2	01 - 40	MAKRO	6	5	01 - 40	SDF	0	3
01 - 40	BEC	24	4	01 - 40	MATI	1	0	01 - 40	SHIN	7	9
01 - 40	BECL	6	12	01 - 40	MDX	0	1	01 - 40	SINGER	0	4
01 - 40	BIGC	9	0	01 - 40	MEDIAS	2	2	01 - 40	SITCA	0	1
01 - 40	BJC	0	1	01 - 40	MSC	0	1	01 - 40	SMC	0	1
01 - 40	CIRKIT	0	1	01 - 40	NATION	2	1	01 - 40	S-ONE	0	16
01 - 40	CIT	0	1	01 - 40	NAVA	0	1	01 - 40	SP	0	1
01 - 40	CK	0	1	01 - 40	NFS	2	1	01 - 40	SSC	2	0
01 - 40	CMIC	0	2	01 - 40	NPAT	0	3	01 - 40	SSI	0	3
01 - 40	COCO	11	0	01 - 40	NPC	0	5	01 - 40	STA	0	4
01 - 40	CPF	0	1	01 - 40	NTS	0	4	01 - 40	STAR	0	2
01 - 40	DISTAR	0	2	01 - 40	NWR	0	4	01 - 40	STECON	0	1
01 - 40	DS	3	2	01 - 40	ONE	1	0	01 - 40	STPI	4	0
01 - 40	EFS	0	2	01 - 40	PAE	0	1	01 - 40	SUC	0	5
01 - 40	EGCOMP	16	7	01 - 40	PE	0	4	01 - 40	SUPALI	1	1
01 - 40	EMC	1	2	01 - 40	PERFEC	0	1	01 - 40	TA	2	3
01 - 40	FCI	0	7	01 - 40	PHATRA	15	3	01 - 40	TASCO	13	11
01 - 40	FIN1	11	21	01 - 40	PPPC	0	3	01 - 40	TFB	20	4
01 - 40	GF	0	7	01 - 40	PRANDA	0	1	01 - 40	TGCI	0	2
01 - 40	GRAMMY	0	2	01 - 40	PRECHA	0	1	01 - 40	TGP	0	4

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
01 - 40	THAI	0	1	02 - 40	B-LAND	0	1	02 - 40	MEDIAS	0	2
01 - 40	THAIRE	0	1	02 - 40	BMB	0	1	02 - 40	NATION	1	1
01 - 40	THORES	0	7	02 - 40	BRC	0	1	02 - 40	NAVA	3	2
01 - 40	TIPCO	1	0	02 - 40	CK	0	5	02 - 40	NFS	2	14
01 - 40	TISCO	8	4	02 - 40	CMIC	0	1	02 - 40	NPAT	0	3
01 - 40	TMB	3	10	02 - 40	COCO	11	6	02 - 40	NPC	0	2
01 - 40	TPC	0	3	02 - 40	DEFT	0	1	02 - 40	NTS	0	1
01 - 40	TPI	0	1	02 - 40	DISTAR	0	2	02 - 40	NWR	0	7
01 - 40	TPIPL	0	12	02 - 40	DS	2	13	02 - 40	ONE	0	1
01 - 40	TRU	1	1	02 - 40	EFS	0	2	02 - 40	PE	0	4
01 - 40	TT&T	6	0	02 - 40	EGCOMP	10	8	02 - 40	PERFEC	0	3
01 - 40	TUNTEX	1	1	02 - 40	FCI	0	5	02 - 40	PHATRA	3	28
01 - 40	TWP	0	1	02 - 40	FIN1	1	36	02 - 40	PIZZA	0	2
01 - 40	UCOM	5	9	02 - 40	GF	0	9	02 - 40	PPPC	0	3
01 - 40	UNIVES	0	2	02 - 40	GRANIT	0	1	02 - 40	PRECHA	0	1
01 - 40	UTL	0	5	02 - 40	GSS	0	3	02 - 40	PRIME	0	2
01 - 40	VNT	0	1	02 - 40	HANA	3	5	02 - 40	PTTEP	5	42
01 - 40	WALL	0	1	02 - 40	IBC	0	1	02 - 40	QH	0	6
01 - 40	WFC	0	4	02 - 40	ICC	1	0	02 - 40	RCL	0	2
				02 - 40	IEC	0	5	02 - 40	SAMART	0	1
02 - 40	ACL	0	4	02 - 40	IFCT	16	5	02 - 40	SATTEL	8	5
02 - 40	ADVANC	4	14	02 - 40	ITD	2	13	02 - 40	SAWANG	0	2
02 - 40	AITCO	0	1	02 - 40	JASMIN	4	5	02 - 40	SCB	18	21
02 - 40	APC	0	1	02 - 40	KCE	0	5	02 - 40	SCC	8	8
02 - 40	APRINT	1	1	02 - 40	KRP	5	0	02 - 40	SCCC	0	6
02 - 40	ATC	0	2	02 - 40	KTB	3	30	02 - 40	SCIB	11	3
02 - 40	BANPU	9	9	02 - 40	KTT	0	23	02 - 40	SDF	0	3
02 - 40	BAT-3K	0	1	02 - 40	LANNA	15	3	02 - 40	SGF	0	1
02 - 40	BAY	0	7	02 - 40	LH	0	2	02 - 40	SHIN	3	9
02 - 40	BBL	9	6	02 - 40	LOXLEY	0	4	02 - 40	SINGER	1	0
02 - 40	BEC	17	1	02 - 40	MAKRO	9	0	02 - 40	SITCA	0	1
02 - 40	BECL	3	13	02 - 40	MATI	1	0	02 - 40	SITHAI	0	4
02 - 40	BIGC	0	4	02 - 40	MDX	0	2	02 - 40	SMC	0	1

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
02 - 40	S-ONE	0	13	03 - 40	AITCO	0	1	03 - 40	IFCT	4	14
02 - 40	SPL	0	2	03 - 40	APC	0	1	03 - 40	ITD	3	15
02 - 40	SPP	0	1	03 - 40	APRINT	1	1	03 - 40	JASMIN	0	4
02 - 40	SPSU	0	1	03 - 40	ATC	0	3	03 - 40	KCE	0	3
02 - 40	SSC	1	0	03 - 40	AYUCO	0	1	03 - 40	KRP	3	0
02 - 40	SSSC	0	3	03 - 40	BANPU	5	5	03 - 40	KTB	1	26
02 - 40	STANLY	2	0	03 - 40	BAT-3K	2	0	03 - 40	KTF	0	1
02 - 40	STECON	0	5	03 - 40	BAY	0	7	03 - 40	KTT	0	14
02 - 40	STPI	0	3	03 - 40	BBL	8	12	03 - 40	LANNA	15	4
02 - 40	SUC	0	3	03 - 40	BCHANG	0	1	03 - 40	LH	0	19
02 - 40	SUPALI	0	2	03 - 40	BEC	6	3	03 - 40	MAKRO	7	12
02 - 40	TA	6	1	03 - 40	BECL	2	1	03 - 40	MATI	1	0
02 - 40	TASCO	31	16	03 - 40	BIGC	9	0	03 - 40	MDX	0	1
02 - 40	TFB	29	6	03 - 40	BJC	3	0	03 - 40	MEDIAS	4	2
02 - 40	TGCI	0	4	03 - 40	B-LAND	0	3	03 - 40	NATION	2	0
02 - 40	TGP	0	6	03 - 40	BMB	0	2	03 - 40	NAVA	0	6
02 - 40	THAI	0	4	03 - 40	CK	0	18	03 - 40	NFS	2	8
02 - 40	THAIRE	0	1	03 - 40	CMIC	0	2	03 - 40	NPAT	0	3
02 - 40	THORES	0	4	03 - 40	COCO	7	3	03 - 40	NPC	0	2
02 - 40	TIPCO	0	1	03 - 40	DELTA	1	0	03 - 40	NTS	0	1
02 - 40	TISCO	1	4	03 - 40	DISTAR	0	1	03 - 40	NWR	0	4
02 - 40	TMB	0	3	03 - 40	DS	0	18	03 - 40	ONE	0	1
02 - 40	TPC	0	2	03 - 40	EFS	0	3	03 - 40	PAE	0	1
02 - 40	TPIPL	0	7	03 - 40	EGCOMP	5	14	03 - 40	PERFEC	0	7
02 - 40	TRU	2	0	03 - 40	FBCB	0	1	03 - 40	PHATRA	0	30
02 - 40	TT&T	0	3	03 - 40	FCI	0	1	03 - 40	PIZZA	2	4
02 - 40	TWP	0	1	03 - 40	GCN	0	3	03 - 40	PRIME	0	1
02 - 40	UCOM	6	1	03 - 40	GF	0	7	03 - 40	PTTEP	6	13
02 - 40	UTL	0	7	03 - 40	GSS	0	3	03 - 40	PYT	1	0
02 - 40	WFC	0	5	03 - 40	HANA	1	2	03 - 40	QH	0	11
				03 - 40	IBC	1	0	03 - 40	ROBINS	0	1
03 - 40	ACL	0	4	03 - 40	ICC	0	1	03 - 40	ROJANA	0	1
03 - 40	ADVANC	6	25	03 - 40	IEC	0	1	03 - 40	SAMART	0	1

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
03 - 40	SATTEL	9	11	03 - 40	TPIPL	0	4	04 - 40	KTB	2	22
03 - 40	SCB	5	23	03 - 40	TRU	1	11	04 - 40	KTT	0	19
03 - 40	SCC	7	4	03 - 40	TT&T	1	4	04 - 40	LANNA	0	4
03 - 40	SCOC	0	13	03 - 40	UCOM	0	9	04 - 40	LH	0	18
03 - 40	SCIB	0	8	03 - 40	UTL	0	5	04 - 40	LOXLEY	0	1
03 - 40	SDF	0	3	03 - 40	WALL	0	2	04 - 40	MAKRO	3	17
03 - 40	SHIN	0	9					04 - 40	MEDIAS	0	15
03 - 40	SINGER	0	3	04 - 40	ADVANC	14	12	04 - 40	MSC	0	2
03 - 40	SITHAI	0	1	04 - 40	AITCO	0	1	04 - 40	NATION	3	0
03 - 40	SMC	0	1	04 - 40	ATC	0	3	04 - 40	NAVA	0	4
03 - 40	S-ONE	0	14	04 - 40	BANPU	3	2	04 - 40	NFS	0	1
03 - 40	SPL	0	1	04 - 40	BAT-3K	1	1	04 - 40	ONPA	0	5
03 - 40	SPSU	0	8	04 - 40	BAY	0	3	04 - 40	PHATRA	3	18
03 - 40	SSC	3	1	04 - 40	BBC	0	3	04 - 40	PIZZA	1	2
03 - 40	SSI	0	1	04 - 40	BBL	17	9	04 - 40	PSL	0	4
03 - 40	SSPORT	0	1	04 - 40	BEC	10	4	04 - 40	PTTEP	11	10
03 - 40	SSSC	0	3	04 - 40	BECL	1	3	04 - 40	RGR	0	1
03 - 40	STA	0	1	04 - 40	BIGC	6	4	04 - 40	ROBINS	0	3
03 - 40	STANLY	0	2	04 - 40	BJC	1	0	04 - 40	SAMART	0	1
03 - 40	STECON	0	3	04 - 40	CK	0	5	04 - 40	SATTEL	1	7
03 - 40	SUC	0	10	04 - 40	COCO	6	0	04 - 40	SCB	10	9
03 - 40	SUPALI	0	1	04 - 40	CVD	1	0	04 - 40	SCC	12	7
03 - 40	SYNTEC	0	1	04 - 40	DELTA	3	0	04 - 40	SCOC	0	3
03 - 40	TA	0	14	04 - 40	DISTAR	0	1	04 - 40	SCIB	0	3
03 - 40	TAF	0	2	04 - 40	DS	3	0	04 - 40	SHIN	2	11
03 - 40	TASCO	9	7	04 - 40	EGCOMP	1	7	04 - 40	SICCO	0	1
03 - 40	TFB	9	16	04 - 40	GF	0	1	04 - 40	SINGER	2	2
03 - 40	TGP	0	1	04 - 40	GSS	0	4	04 - 40	S-ONE	0	1
03 - 40	THAI	0	1	04 - 40	HANA	1	4	04 - 40	SPSU	0	5
03 - 40	THAIRE	0	1	04 - 40	IFCT	6	12	04 - 40	SSC	4	0
03 - 40	THORES	0	2	04 - 40	ITD	0	5	04 - 40	SSPORT	0	1
03 - 40	TISCO	2	7	04 - 40	JASMIN	0	1	04 - 40	STA	0	3
03 - 40	TMB	0	20	04 - 40	KCE	2	3	04 - 40	STANLY	4	11

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
04 - 40	STPI	1	0	05 - 40	CVD	1	0	05 - 40	PRANDA	0	1
04 - 40	SUC	0	3	05 - 40	DISTAR	0	1	05 - 40	PRIME	0	1
04 - 40	SYNTEC	0	2	05 - 40	DS	0	3	05 - 40	PTTEP	22	17
04 - 40	TA	0	3	05 - 40	EGCOMP	17	7	05 - 40	QH	0	2
04 - 40	TASCO	2	26	05 - 40	EMC	0	1	05 - 40	RCL	0	7
04 - 40	TEM	1	0	05 - 40	FIN1	0	19	05 - 40	RGR	1	0
04 - 40	TFB	15	12	05 - 40	FMT	1	0	05 - 40	ROBINS	0	4
04 - 40	TGP	0	2	05 - 40	GF	0	1	05 - 40	SAMART	1	1
04 - 40	THAI	0	1	05 - 40	GRAMMY	2	0	05 - 40	SATTEL	15	2
04 - 40	THORES	0	1	05 - 40	GSS	0	4	05 - 40	SCB	6	10
04 - 40	TISCO	3	2	05 - 40	HANA	7	9	05 - 40	SCC	14	7
04 - 40	TMB	1	14	05 - 40	IFCT	21	4	05 - 40	SCOC	1	1
04 - 40	TPIPL	0	1	05 - 40	IFCTF	2	0	05 - 40	SCIB	11	1
04 - 40	TRU	0	3	05 - 40	ITD	3	1	05 - 40	SHIN	5	14
04 - 40	TT&T	4	0	05 - 40	JASMIN	0	8	05 - 40	SICCO	1	0
04 - 40	TWP	0	2	05 - 40	KCE	5	1	05 - 40	SINGER	5	0
04 - 40	UCOM	3	11	05 - 40	KRP	7	0	05 - 40	SMC	0	3
				05 - 40	KTB	2	13	05 - 40	SSC	3	0
05 - 40	ACL	0	4	05 - 40	KTT	0	18	05 - 40	SSI	0	1
05 - 40	ADVANC	23	5	05 - 40	LANNA	18	4	05 - 40	STANLY	5	16
05 - 40	APC	1	0	05 - 40	LH	22	16	05 - 40	SUC	2	1
05 - 40	BANPU	8	3	05 - 40	LOXLEY	0	2	05 - 40	SUPALI	0	1
05 - 40	BAT-3K	1	0	05 - 40	MAKRO	18	1	05 - 40	SYNTEC	0	2
05 - 40	BAY	6	2	05 - 40	MATI	1	1	05 - 40	TA	10	8
05 - 40	BBL	32	11	05 - 40	MEDIAS	1	3	05 - 40	TASCO	11	6
05 - 40	BEC	15	14	05 - 40	MSC	1	0	05 - 40	TEM	1	0
05 - 40	BECL	15	1	05 - 40	NATION	5	7	05 - 40	TFB	14	10
05 - 40	BIGC	10	1	05 - 40	NAVA	0	1	05 - 40	TGCI	0	1
05 - 40	BJC	3	2	05 - 40	NFS	1	2	05 - 40	TGP	1	0
05 - 40	BOA	0	2	05 - 40	NSM	0	1	05 - 40	THAI	0	1
05 - 40	BRC	0	1	05 - 40	PAE	0	1	05 - 40	THORES	0	4
05 - 40	CK	4	1	05 - 40	PHATRA	1	11	05 - 40	TISCO	4	2
05 - 40	COCO	18	3	05 - 40	PIZZA	0	7	05 - 40	TMB	1	11

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
05 - 40	TPI	7	0	06 - 40	IFCTF	0	2	06 - 40	SCB	7	27
05 - 40	TPIPL	0	1	06 - 40	ITD	2	0	06 - 40	SCC	9	14
05 - 40	TRU	0	15	06 - 40	JASMIN	0	10	06 - 40	SCOC	1	7
05 - 40	TT&T	0	3	06 - 40	KCE	10	0	06 - 40	SCCF	0	1
05 - 40	UCOM	3	25	06 - 40	KRP	0	5	06 - 40	SGF	0	1
				06 - 40	KTB	6	14	06 - 40	SHIN	7	13
06 - 40	ACL	0	3	06 - 40	KTT	0	9	06 - 40	SICCO	1	2
06 - 40	ADVANC	9	14	06 - 40	LANNA	20	1	06 - 40	SINGER	6	9
06 - 40	ASIMAR	1	0	06 - 40	LH	0	12	06 - 40	SITHAI	0	2
06 - 40	AST	0	1	06 - 40	MAKRO	0	15	06 - 40	SMC	0	3
06 - 40	AYUCO	0	4	06 - 40	MEDIAS	2	12	06 - 40	S-ONE	0	2
06 - 40	BANPU	12	13	06 - 40	MODERN	0	1	06 - 40	SPSU	0	4
06 - 40	BAT-3K	1	0	06 - 40	MSC	1	1	06 - 40	SSC	2	4
06 - 40	BAY	3	0	06 - 40	NATION	3	7	06 - 40	SSI	0	1
06 - 40	BBL	26	26	06 - 40	NAVA	0	1	06 - 40	SSPORT	0	1
06 - 40	BEC	13	6	06 - 40	NFS	3	4	06 - 40	SSSC	0	5
06 - 40	BECL	6	4	06 - 40	NSM	0	1	06 - 40	STANLY	5	16
06 - 40	BIGC	0	1	06 - 40	NWR	0	1	06 - 40	STECON	0	3
06 - 40	BJC	3	5	06 - 40	PAE	0	1	06 - 40	TA	2	13
06 - 40	CK	2	1	06 - 40	PERFEC	0	4	06 - 40	TASCO	7	18
06 - 40	COCO	16	12	06 - 40	PHATRA	0	24	06 - 40	TFB	26	25
06 - 40	DISTAR	0	1	06 - 40	PIZZA	1	0	06 - 40	TGP	0	2
06 - 40	DS	0	4	06 - 40	PP	0	1	06 - 40	THAI	0	1
06 - 40	EFS	0	1	06 - 40	PRANDA	0	1	06 - 40	THORES	2	2
06 - 40	EGCOMP	7	11	06 - 40	PTTEP	20	25	06 - 40	TIG	1	0
06 - 40	EMC	0	1	06 - 40	PYT	0	1	06 - 40	TISCO	0	3
06 - 40	FCI	0	1	06 - 40	QH	0	9	06 - 40	TMB	5	11
06 - 40	FIN1	0	22	06 - 40	RCL	2	7	06 - 40	TPIPL	6	2
06 - 40	FMT	3	13	06 - 40	RENOWN	0	1	06 - 40	TT&T	0	4
06 - 40	GRAMMY	1	0	06 - 40	RGR	1	1	06 - 40	TUNTEX	0	2
06 - 40	GSS	0	4	06 - 40	ROBINS	0	1	06 - 40	UAF	0	1
06 - 40	HANA	8	7	06 - 40	SAMART	1	1	06 - 40	UCOM	3	32
06 - 40	IFCT	5	15	06 - 40	SATTEL	11	12	06 - 40	UGP	0	1

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
				07 - 40	KCE	4	3	07 - 40	SCIB	12	0
07 - 40	ACL	0	1	07 - 40	KRP	0	5	07 - 40	SGF	0	1
07 - 40	ADVANC	29	11	07 - 40	KTB	6	10	07 - 40	SHIN	7	10
07 - 40	ASIMAR	0	1	07 - 40	LANNA	7	7	07 - 40	SICCO	2	1
07 - 40	AST	0	1	07 - 40	LH	22	0	07 - 40	SINGER	0	2
07 - 40	ATC	0	3	07 - 40	MAKRO	0	13	07 - 40	SITCA	0	1
07 - 40	AYUCO	0	3	07 - 40	MATI	0	2	07 - 40	SITHAI	0	3
07 - 40	BANPU	17	15	07 - 40	MEDIAS	1	20	07 - 40	SMK	0	1
07 - 40	BAT-3K	2	0	07 - 40	MODERN	0	1	07 - 40	S-ONE	7	0
07 - 40	BAY	5	6	07 - 40	MSC	1	1	07 - 40	SPSU	0	2
07 - 40	BBL	30	7	07 - 40	NATION	0	1	07 - 40	SSC	4	2
07 - 40	BEC	0	20	07 - 40	NFS	5	3	07 - 40	SSI	1	0
07 - 40	BECL	4	8	07 - 40	NPAT	0	2	07 - 40	SSSC	5	0
07 - 40	BIGC	10	0	07 - 40	NPC	0	3	07 - 40	STANLY	0	6
07 - 40	BJC	1	0	07 - 40	NWR	0	1	07 - 40	SUPALI	0	1
07 - 40	BRC	0	1	07 - 40	ONPA	7	11	07 - 40	SYNTEC	0	1
07 - 40	CK	1	1	07 - 40	PAE	0	5	07 - 40	TA	13	3
07 - 40	CNT	1	0	07 - 40	PHATRA	11	0	07 - 40	TASCO	12	16
07 - 40	COCO	12	6	07 - 40	PIZZA	1	6	07 - 40	TFB	27	10
07 - 40	CPN	0	1	07 - 40	PTSL	0	1	07 - 40	THAI	0	3
07 - 40	DISTAR	0	2	07 - 40	PTTEP	16	24	07 - 40	THAIRE	1	2
07 - 40	DS	3	1	07 - 40	PYT	0	1	07 - 40	TIG	0	1
07 - 40	EFS	3	2	07 - 40	QH	2	1	07 - 40	TISCO	0	2
07 - 40	EGCOMP	12	9	07 - 40	RCL	2	9	07 - 40	TMB	1	16
07 - 40	EMC	0	1	07 - 40	RENOWN	1	0	07 - 40	TNL	0	5
07 - 40	FMT	2	6	07 - 40	RGR	1	1	07 - 40	TRU	1	2
07 - 40	GRAMMY	7	3	07 - 40	ROBINS	3	0	07 - 40	TUNTEX	0	2
07 - 40	GSS	0	1	07 - 40	SAFARI	10	0	07 - 40	UCOM	9	16
07 - 40	HANA	2	9	07 - 40	SAMART	1	1	07 - 40	UGP	1	0
07 - 40	IEC	0	1	07 - 40	SATTEL	7	28				
07 - 40	IFCT	16	12	07 - 40	SCB	9	17	08 - 40	ACL	0	2
07 - 40	ITD	0	4	07 - 40	SCC	20	14	08 - 40	ADVANC	23	1
07 - 40	JASMIN	0	3	07 - 40	SCOC	1	3	08 - 40	AITCO	0	1

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
08 - 40	APRINT	0	1	08 - 40	KRP	9	9	08 - 40	SYNTEC	0	1
08 - 40	ATC	0	1	08 - 40	KTB	4	7	08 - 40	TA	17	5
08 - 40	BANPU	5	1	08 - 40	LANNA	1	2	08 - 40	TASCO	13	8
08 - 40	BAT-3K	1	0	08 - 40	LH	7	3	08 - 40	TEM	15	0
08 - 40	BAY	2	6	08 - 40	MAKRO	0	4	08 - 40	TFB	25	10
08 - 40	BBC	1	0	08 - 40	MATI	0	2	08 - 40	THAI	9	0
08 - 40	BBL	30	10	08 - 40	MEDIAS	0	8	08 - 40	THORES	0	2
08 - 40	BCP	0	1	08 - 40	NATION	0	10	08 - 40	TISCO	0	2
08 - 40	BEC	7	14	08 - 40	NFS	5	5	08 - 40	TMB	0	10
08 - 40	BECL	9	8	08 - 40	NSM	0	11	08 - 40	TNL	0	5
08 - 40	BIGC	0	4	08 - 40	NTB	0	1	08 - 40	TPC	0	2
08 - 40	B-LAND	0	2	08 - 40	NTS	0	3	08 - 40	TPI	0	6
08 - 40	BMB	0	1	08 - 40	PHATRA	1	4	08 - 40	TPIPL	0	6
08 - 40	BRC	0	1	08 - 40	PIZZA	1	1	08 - 40	TRU	1	1
08 - 40	CK	0	6	08 - 40	PTTEP	18	2	08 - 40	TT&T	0	1
08 - 40	CNT	0	2	08 - 40	QH	0	6	08 - 40	UCOM	2	26
08 - 40	COCO	10	2	08 - 40	RCL	16	0	08 - 40	VNT	0	1
08 - 40	CPN	1	0	08 - 40	SATTEL	22	5				
08 - 40	CVD	0	1	08 - 40	SCB	10	12	09 - 40	ADVANC	5	19
08 - 40	DELTA	1	0	08 - 40	SCC	1	4	09 - 40	APRINT	0	2
08 - 40	DS	5	5	08 - 40	SCCC	0	3	09 - 40	BANPU	0	5
08 - 40	EFS	0	2	08 - 40	SCIB	3	10	09 - 40	BAY	2	0
08 - 40	EGCOMP	23	4	08 - 40	SCP	0	1	09 - 40	BBC	0	1
08 - 40	EMC	0	1	08 - 40	SHIN	10	2	09 - 40	BBL	8	7
08 - 40	FBCB	0	2	08 - 40	SINGER	2	0	09 - 40	BEC	4	7
08 - 40	FCI	0	2	08 - 40	SITCA	0	1	09 - 40	BECL	0	9
08 - 40	FMT	0	2	08 - 40	SMK	0	1	09 - 40	BIGC	0	2
08 - 40	GRAMMY	0	1	08 - 40	S-ONE	1	5	09 - 40	B-LAND	0	2
08 - 40	HANA	2	4	08 - 40	SSC	2	0	09 - 40	CMBT	0	2
08 - 40	IFCT	15	15	08 - 40	SSI	0	2	09 - 40	CNT	0	2
08 - 40	ITD	0	4	08 - 40	STANLY	0	8	09 - 40	COCO	1	2
08 - 40	JASMIN	0	5	08 - 40	STECON	0	2	09 - 40	DELTA	0	1
08 - 40	KCE	5	3	08 - 40	SUC	1	1	09 - 40	DS	0	1

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
09 - 40	EFS	0	1	09 - 40	SMC	0	1	10 - 40	BECL	17	3
09 - 40	EGCOMP	0	10	09 - 40	S-ONE	1	2	10 - 40	BIGC	2	13
09 - 40	FCI	0	1	09 - 40	SP	0	1	10 - 40	B-LAND	0	1
09 - 40	GRAMMY	0	6	09 - 40	SPSU	0	1	10 - 40	BRC	2	0
09 - 40	HANA	0	6	09 - 40	SSC	6	0	10 - 40	CK	0	1
09 - 40	IBC	0	2	09 - 40	SSSC	0	1	10 - 40	CMBT	0	2
09 - 40	IFCT	1	14	09 - 40	STA	2	0	10 - 40	CNT	0	2
09 - 40	ITD	0	1	09 - 40	STECON	0	1	10 - 40	COCO	8	3
09 - 40	JASMIN	3	2	09 - 40	SUC	0	2	10 - 40	CVD	1	0
09 - 40	KCE	0	4	09 - 40	SUPALI	0	2	10 - 40	DELTA	7	0
09 - 40	KRP	9	0	09 - 40	TASCO	1	4	10 - 40	DS	0	1
09 - 40	KTB	0	3	09 - 40	TEM	15	0	10 - 40	EASTW	20	0
09 - 40	LANNA	5	0	09 - 40	TFB	12	5	10 - 40	EGCOMP	10	6
09 - 40	LH	1	1	09 - 40	TGCI	0	2	10 - 40	FCI	0	3
09 - 40	MAKRO	10	0	09 - 40	THAI	9	1	10 - 40	GRAMMY	1	6
09 - 40	MALEE	1	0	09 - 40	THORES	0	5	10 - 40	GRANIT	0	1
09 - 40	MDX	0	2	09 - 40	TMB	0	2	10 - 40	HANA	1	6
09 - 40	METCO	0	1	09 - 40	TNL	0	1	10 - 40	IFCT	10	24
09 - 40	NATION	0	9	09 - 40	TPC	1	0	10 - 40	IFCTF	0	1
09 - 40	NAVA	0	1	09 - 40	TPI	0	1	10 - 40	ITD	0	1
09 - 40	NFS	0	3	09 - 40	TRU	1	0	10 - 40	JASMIN	3	0
09 - 40	PAE	0	2	09 - 40	TT&T	3	0	10 - 40	KCE	4	4
09 - 40	PHATRA	0	8	09 - 40	TYONG	0	1	10 - 40	KRP	12	2
09 - 40	PTTEP	0	20	09 - 40	UCOM	0	11	10 - 40	KTB	0	21
09 - 40	QH	0	3	09 - 40	UTL	0	1	10 - 40	LANNA	11	0
09 - 40	RCL	2	1					10 - 40	LH	3	2
09 - 40	SATTEL	20	0	10 - 40	ADVANC	8	11	10 - 40	MAKRO	6	0
09 - 40	SCB	3	5	10 - 40	ATC	0	1	10 - 40	MALEE	1	0
09 - 40	SCC	3	22	10 - 40	BANPU	6	2	10 - 40	MATI	0	1
09 - 40	SCOC	0	2	10 - 40	BAT-3K	1	0	10 - 40	MDX	0	1
09 - 40	SCIB	0	3	10 - 40	BAY	0	2	10 - 40	METCO	0	1
09 - 40	SHIN	0	7	10 - 40	BBL	3	18	10 - 40	NAVA	1	1
09 - 40	SINGER	2	8	10 - 40	BEC	12	11	10 - 40	NFS	0	1

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
10 - 40	ONPA	0	2	10 - 40	THORES	0	1	11 - 40	FCI	0	4
10 - 40	PAE	0	1	10 - 40	TMB	0	11	11 - 40	GRAMMY	0	6
10 - 40	PERFEC	0	1	10 - 40	TNL	0	2	11 - 40	HANA	0	12
10 - 40	PHATRA	0	7	10 - 40	TPI	0	2	11 - 40	IFCT	5	23
10 - 40	PIZZA	0	1	10 - 40	TPIPL	0	6	11 - 40	ITD	0	3
10 - 40	PP	0	1	10 - 40	TRU	0	1	11 - 40	KCE	1	3
10 - 40	PTTEP	8	15	10 - 40	TT&T	1	0	11 - 40	KRP	11	0
10 - 40	QH	0	2	10 - 40	TUF	1	0	11 - 40	KTB	0	12
10 - 40	RCL	1	0	10 - 40	TYONG	0	2	11 - 40	KTT	0	1
10 - 40	ROBINS	0	2	10 - 40	UAF	0	1	11 - 40	LANNA	15	0
10 - 40	SATTEL	22	9	10 - 40	UCOM	2	5	11 - 40	LH	1	1
10 - 40	SCB	0	18					11 - 40	LOXLEY	0	1
10 - 40	SCC	4	13	11 - 40	ACL	0	1	11 - 40	MAKRO	2	0
10 - 40	SCCC	10	2	11 - 40	ADVANC	14	7	11 - 40	MALEE	3	0
10 - 40	SCIB	1	0	11 - 40	APC	0	1	11 - 40	MEDIAS	1	10
10 - 40	SGF	0	1	11 - 40	APRINT	0	2	11 - 40	METCO	0	1
10 - 40	SHIN	8	5	11 - 40	ATC	0	1	11 - 40	NATION	0	3
10 - 40	S-ONE	0	8	11 - 40	BANPU	4	12	11 - 40	NC	0	1
10 - 40	SSC	1	0	11 - 40	BAT-3K	0	1	11 - 40	NFS	0	9
10 - 40	SSSC	0	1	11 - 40	BAY	0	1	11 - 40	NWR	0	1
10 - 40	STA	3	0	11 - 40	BBL	12	16	11 - 40	ONPA	0	1
10 - 40	STANLY	1	7	11 - 40	BEC	23	9	11 - 40	PDI	0	1
10 - 40	STECON	0	1	11 - 40	BECL	18	1	11 - 40	PP	0	1
10 - 40	SUC	1	0	11 - 40	BIGC	0	7	11 - 40	PTTEP	9	7
10 - 40	SUPALI	0	2	11 - 40	BRC	2	0	11 - 40	QH	0	3
10 - 40	SYNTEC	0	1	11 - 40	BTNC	1	0	11 - 40	RCL	0	1
10 - 40	TA	5	0	11 - 40	CK	3	2	11 - 40	RENOWN	0	1
10 - 40	TASCO	4	9	11 - 40	CMBT	0	1	11 - 40	RGR	1	0
10 - 40	TEM	15	0	11 - 40	COCO	27	1	11 - 40	ROBINS	0	1
10 - 40	TFB	12	21	11 - 40	DELTA	5	4	11 - 40	SATTEL	2	9
10 - 40	T-FISH	0	1	11 - 40	DS	0	9	11 - 40	SCB	0	20
10 - 40	TGCI	0	2	11 - 40	EASTW	7	4	11 - 40	SCC	10	9
10 - 40	THAI	10	0	11 - 40	EGCOMP	7	5	11 - 40	SCCC	0	8

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
11 - 40	SHIN	0	3	12 - 40	BECL	8	5	12 - 40	NWR	0	1
11 - 40	S-ONE	0	1	12 - 40	BIGC	0	8	12 - 40	ONPA	0	2
11 - 40	SSC	1	0	12 - 40	BKI	0	1	12 - 40	PHATRA	0	9
11 - 40	STA	0	2	12 - 40	BTNC	0	1	12 - 40	PIZZA	0	2
11 - 40	STANLY	0	6	12 - 40	CK	0	4	12 - 40	PR	5	0
11 - 40	STECON	0	1	12 - 40	COCO	9	3	12 - 40	PSL	0	2
11 - 40	SUC	2	1	12 - 40	CVD	1	0	12 - 40	PTTEP	3	11
11 - 40	SUPALI	0	3	12 - 40	DELTA	7	0	12 - 40	QH	0	5
11 - 40	SYNTEC	0	1	12 - 40	DS	0	3	12 - 40	RCL	1	3
11 - 40	TA	0	10	12 - 40	EASTW	7	3	12 - 40	RENOWN	0	2
11 - 40	TASCO	7	8	12 - 40	EGCOMP	10	12	12 - 40	RGR	0	1
11 - 40	TFB	11	16	12 - 40	EMC	0	1	12 - 40	ROBINS	0	1
11 - 40	T-FISH	0	1	12 - 40	FCI	0	1	12 - 40	SATTEL	2	15
11 - 40	TGCI	0	1	12 - 40	FSTAR	0	2	12 - 40	SCB	10	22
11 - 40	TGI	1	0	12 - 40	GRAMMY	3	7	12 - 40	SCC	8	17
11 - 40	THAI	10	0	12 - 40	IFCT	0	44	12 - 40	SCCC	2	0
11 - 40	TISCO	0	1	12 - 40	ITD	0	2	12 - 40	SCIB	0	1
11 - 40	TMB	0	5	12 - 40	JASMIN	0	1	12 - 40	SICOO	0	1
11 - 40	TRU	0	1	12 - 40	KCE	4	1	12 - 40	SINGER	0	6
11 - 40	TUF	2	0	12 - 40	KRP	12	4	12 - 40	SITHAI	0	1
11 - 40	UAF	0	2	12 - 40	KTB	0	5	12 - 40	S-ONE	0	1
11 - 40	UCOM	0	7	12 - 40	KYE	0	4	12 - 40	STA	6	0
				12 - 40	LANNA	11	7	12 - 40	STANLY	0	9
12 - 40	ACL	0	4	12 - 40	LH	0	4	12 - 40	SUC	12	2
12 - 40	ADVANC	1	23	12 - 40	MAKRO	7	9	12 - 40	SUPALI	0	1
12 - 40	APC	1	0	12 - 40	MALEE	0	1	12 - 40	S-VARA	0	3
12 - 40	APRINT	0	2	12 - 40	MEDIAS	0	9	12 - 40	TA	1	13
12 - 40	ASL	0	1	12 - 40	MSC	0	1	12 - 40	TASCO	5	15
12 - 40	BANPU	0	9	12 - 40	NATION	0	2	12 - 40	TEM	2	0
12 - 40	BAT-3K	0	7	12 - 40	NAVA	0	1	12 - 40	TFB	1	27
12 - 40	BAY	0	3	12 - 40	NC	1	0	12 - 40	TGCI	1	0
12 - 40	BBL	1	22	12 - 40	NFS	0	11	12 - 40	TGI	0	1
12 - 40	BEC	17	6	12 - 40	NTB	0	1	12 - 40	THAI	9	0

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
12 - 40	THORES	0	2	01 - 41	KRP	4	3	01 - 41	SP	0	1
12 - 40	TISCO	0	2	01 - 41	KYE	0	4	01 - 41	SPP	0	1
12 - 40	TRU	0	4	01 - 41	LANNA	15	7	01 - 41	SPSU	0	1
12 - 40	TUF	4	0	01 - 41	LH	0	8	01 - 41	SSC	1	0
12 - 40	UCOM	0	7	01 - 41	LOXLEY	0	1	01 - 41	STA	4	0
				01 - 41	MAKRO	6	25	01 - 41	STANLY	0	2
01 - 41	ACL	6	0	01 - 41	MALEE	5	0	01 - 41	STECON	0	2
01 - 41	ADVANC	12	33	01 - 41	MEDIAS	0	3	01 - 41	STPI	0	2
01 - 41	ASL	0	1	01 - 41	NATION	0	8	01 - 41	SUC	5	2
01 - 41	ATC	0	9	01 - 41	NAVA	0	1	01 - 41	SVH	0	1
01 - 41	BANPU	8	2	01 - 41	NFS	7	5	01 - 41	TA	9	9
01 - 41	BAT-3K	1	7	01 - 41	NPC	0	1	01 - 41	TAF	0	1
01 - 41	BBL	23	14	01 - 41	NWR	0	1	01 - 41	TASCO	16	12
01 - 41	BEC	13	17	01 - 41	ONPA	0	4	01 - 41	TEM	13	1
01 - 41	BECL	16	5	01 - 41	PAE	0	2	01 - 41	TFB	19	26
01 - 41	BIGC	0	6	01 - 41	PHATRA	8	11	01 - 41	THAI	10	0
01 - 41	BOA	3	0	01 - 41	PIZZA	0	4	01 - 41	THORES	0	2
01 - 41	BRC	11	0	01 - 41	PR	5	0	01 - 41	TISCO	0	1
01 - 41	CK	0	5	01 - 41	PTTEP	12	14	01 - 41	TRU	0	14
01 - 41	COCO	14	6	01 - 41	PYT	0	1	01 - 41	TT&T	0	4
01 - 41	DELTA	16	2	01 - 41	QH	0	1	01 - 41	TUF	8	1
01 - 41	DISTAR	0	1	01 - 41	RCL	0	3	01 - 41	UCOM	0	3
01 - 41	DS	8	4	01 - 41	RENOWN	0	2				
01 - 41	EASTW	11	7	01 - 41	ROBINS	0	3	02 - 41	ACL	0	4
01 - 41	EGCOMP	18	12	01 - 41	SAMART	0	2	02 - 41	ADVANC	23	7
01 - 41	GRAMMY	3	7	01 - 41	SATTEL	9	14	02 - 41	ATC	0	8
01 - 41	GSS	3	0	01 - 41	SC	3	0	02 - 41	BANPU	6	13
01 - 41	HANA	9	4	01 - 41	SCB	28	7	02 - 41	BAT-3K	0	5
01 - 41	IEC	0	1	01 - 41	SCC	23	21	02 - 41	BBL	13	8
01 - 41	IFCT	18	12	01 - 41	SCCC	6	1	02 - 41	BEC	3	26
01 - 41	ITD	0	5	01 - 41	SCIB	0	1	02 - 41	BECL	10	19
01 - 41	JASMIN	0	2	01 - 41	SHIN	17	2	02 - 41	BIGC	0	3
01 - 41	KCE	12	8	01 - 41	SINGER	0	12	02 - 41	BOA	3	0

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
02 - 41	BRC	4	7	02 - 41	PTTEP	14	12	03 - 41	BAT-3K	1	1
02 - 41	CK	2	2	02 - 41	QH	3	3	03 - 41	BBL	17	11
02 - 41	COCO	9	3	02 - 41	RCL	0	5	03 - 41	BCP	6	0
02 - 41	CPN	2	0	02 - 41	SAMART	0	1	03 - 41	BEC	3	3
02 - 41	DELTA	7	7	02 - 41	SATTEL	12	3	03 - 41	BECL	2	7
02 - 41	DS	5	5	02 - 41	SC	0	3	03 - 41	BRC	2	7
02 - 41	EASTW	11	14	02 - 41	SCB	8	3	03 - 41	CAPE	3	0
02 - 41	EGCOMP	8	23	02 - 41	SCC	20	4	03 - 41	CIT	0	1
02 - 41	GRAMMY	2	1	02 - 41	SCOC	6	1	03 - 41	CK	0	2
02 - 41	GSS	0	2	02 - 41	SHIN	17	0	03 - 41	CNS	5	0
02 - 41	HANA	0	1	02 - 41	SINGER	0	7	03 - 41	COCO	1	15
02 - 41	IBC	8	0	02 - 41	S-ONE	3	0	03 - 41	DELTA	10	0
02 - 41	IFCT	13	14	02 - 41	STA	5	3	03 - 41	DS	9	5
02 - 41	IRC	2	0	02 - 41	STANLY	2	0	03 - 41	EASTW	5	3
02 - 41	KCE	10	3	02 - 41	SUC	6	5	03 - 41	EFS	0	3
02 - 41	KRP	1	9	02 - 41	TA	7	5	03 - 41	EGCOMP	1	11
02 - 41	KTB	3	0	02 - 41	TASCO	4	8	03 - 41	GRAMMY	3	7
02 - 41	KTT	2	0	02 - 41	TEM	8	3	03 - 41	GSS	0	1
02 - 41	LANNA	7	10	02 - 41	TFB	25	4	03 - 41	HANA	14	9
02 - 41	LH	3	7	02 - 41	THAI	9	0	03 - 41	IBC	3	5
02 - 41	MAKRO	8	19	02 - 41	TMB	3	0	03 - 41	IFCT	4	3
02 - 41	MALEE	0	3	02 - 41	TRU	2	1	03 - 41	IRC	1	0
02 - 41	MEDIAS	1	0	02 - 41	TUF	0	9	03 - 41	KCE	9	3
02 - 41	NATION	0	8	02 - 41	UCOM	0	1	03 - 41	KRP	0	12
02 - 41	NAVA	3	0	02 - 41	UTL	0	2	03 - 41	KTB	0	1
02 - 41	NFC	9	0	02 - 41	VNT	3	0	03 - 41	KTT	1	0
02 - 41	NFS	12	7					03 - 41	LANNA	3	5
02 - 41	NPC	2	6	03 - 41	ACL	7	0	03 - 41	LH	2	0
02 - 41	ONPA	3	2	03 - 41	ADVANC	5	15	03 - 41	MAKRO	5	13
02 - 41	PAE	0	1	03 - 41	APC	0	1	03 - 41	MALEE	0	2
02 - 41	PHATRA	3	6	03 - 41	AST	3	0	03 - 41	MEDIAS	3	2
02 - 41	PIZZA	0	3	03 - 41	ATC	12	1	03 - 41	METCO	0	1
02 - 41	PR	0	1	03 - 41	BANPU	1	21	03 - 41	NATION	0	9

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
03 - 41	NAVA	3	0	03 - 41	TRU	1	2	04 - 41	MAKRO	2	0
03 - 41	NFC	10	1	03 - 41	T-RUBB	6	0	04 - 41	MALEE	2	0
03 - 41	NFS	2	8	03 - 41	TUF	3	3	04 - 41	MEDIAS	0	3
03 - 41	NPC	6	2	03 - 41	UCOM	0	2	04 - 41	METCO	0	1
03 - 41	ONPA	3	11	03 - 41	VNT	12	0	04 - 41	NATION	0	2
03 - 41	PAE	0	9					04 - 41	NAVA	0	3
03 - 41	PHATRA	0	4	04 - 41	ADVANC	7	2	04 - 41	NFS	7	0
03 - 41	PR	0	2	04 - 41	APC	1	0	04 - 41	NPC	1	0
03 - 41	PTTEP	10	17	04 - 41	ATC	3	0	04 - 41	ONPA	0	8
03 - 41	RCL	0	2	04 - 41	BANPU	0	9	04 - 41	PAE	0	9
03 - 41	RGR	0	1	04 - 41	BAT-3K	0	1	04 - 41	PIZZA	0	2
03 - 41	SAMART	0	1	04 - 41	BBL	6	9	04 - 41	PTTEP	4	3
03 - 41	SATTEL	5	6	04 - 41	BCP	1	0	04 - 41	SATTEL	0	7
03 - 41	SCB	1	10	04 - 41	BEC	4	1	04 - 41	SCB	1	10
03 - 41	SCC	10	6	04 - 41	BECL	8	3	04 - 41	SCC	2	1
03 - 41	SCCC	3	1	04 - 41	BJC	0	2	04 - 41	SCCC	0	1
03 - 41	SHIN	14	1	04 - 41	BRC	1	0	04 - 41	SHIN	3	2
03 - 41	SINGER	0	3	04 - 41	CAPE	3	0	04 - 41	SINGER	0	6
03 - 41	S-ONE	0	3	04 - 41	CK	0	1	04 - 41	STA	2	0
03 - 41	SP	0	1	04 - 41	CPN	1	0	04 - 41	SUC	1	1
03 - 41	SSF	3	0	04 - 41	CTW	1	0	04 - 41	SUN	8	0
03 - 41	STA	5	0	04 - 41	DELTA	16	5	04 - 41	TA	0	9
03 - 41	STANLY	3	0	04 - 41	EASTW	6	1	04 - 41	TASCO	0	9
03 - 41	STC	0	7	04 - 41	EFS	0	3	04 - 41	TFB	8	10
03 - 41	STECON	0	1	04 - 41	EGCOMP	3	1	04 - 41	THAI	3	0
03 - 41	SUC	3	1	04 - 41	GRAMMY	1	7	04 - 41	THAIRE	0	2
03 - 41	SUN	8	0	04 - 41	HANA	3	9	04 - 41	TNL	0	3
03 - 41	SUSCO	1	0	04 - 41	IBC	0	6	04 - 41	T-RUBB	1	0
03 - 41	TA	4	14	04 - 41	IFCT	0	9	04 - 41	TUF	1	1
03 - 41	TASCO	3	5	04 - 41	KCE	0	1	04 - 41	VNT	2	0
03 - 41	TFB	19	14	04 - 41	KRP	0	11				
03 - 41	THAI	3	0	04 - 41	LANNA	0	3	05 - 41	ACL	0	3
03 - 41	TNL	0	4	04 - 41	LH	0	3	05 - 41	ADVANC	6	3

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
05 - 41	ATC	0	3	05 - 41	NFS	5	4	05 - 41	UAF	0	1
05 - 41	BANPU	1	15	05 - 41	ONPA	0	3	05 - 41	UCOM	0	1
05 - 41	BAT-3K	1	1	05 - 41	PHATRA	0	1				
05 - 41	BBL	2	14	05 - 41	PIZZA	0	2	06 - 41	ACL	0	3
05 - 41	BCP	2	0	05 - 41	PSL	0	3	06 - 41	ADVANC	3	6
05 - 41	BEC	6	1	05 - 41	PTTEP	2	5	06 - 41	ATC	0	4
05 - 41	BECL	14	1	05 - 41	PYT	0	1	06 - 41	BANPU	2	5
05 - 41	BJC	0	3	05 - 41	RCL	1	1	06 - 41	BAT-3K	2	0
05 - 41	CNS	8	0	05 - 41	SATTEL	0	10	06 - 41	BBL	0	32
05 - 41	COCO	2	3	05 - 41	SCB	5	4	06 - 41	BEC	1	5
05 - 41	CPF	2	0	05 - 41	SCC	3	3	06 - 41	BECL	4	3
05 - 41	CVD	0	1	05 - 41	SHIN	0	1	06 - 41	BIGC	1	0
05 - 41	DELTA	6	0	05 - 41	SICOO	0	1	06 - 41	BRC	16	0
05 - 41	DS	0	11	05 - 41	SINGER	0	4	06 - 41	CMIC	0	3
05 - 41	EASTW	16	0	05 - 41	SMK	0	1	06 - 41	CNS	8	0
05 - 41	EGCOMP	17	1	05 - 41	S-ONE	8	0	06 - 41	COCO	0	5
05 - 41	FCI	0	1	05 - 41	SP	1	3	06 - 41	CPF	0	2
05 - 41	GRAMMY	0	1	05 - 41	SSF	0	3	06 - 41	DELTA	2	2
05 - 41	HANA	11	0	05 - 41	STA	3	0	06 - 41	EASTW	4	2
05 - 41	IBC	3	0	05 - 41	SUC	1	1	06 - 41	EGCOMP	12	0
05 - 41	IFCT	0	13	05 - 41	SUN	1	0	06 - 41	GF	0	3
05 - 41	IFCTF	0	1	05 - 41	S-VARA	0	2	06 - 41	HANA	12	0
05 - 41	KCE	3	1	05 - 41	SVH	0	1	06 - 41	HEMRAJ	0	1
05 - 41	KRP	0	9	05 - 41	TA	0	7	06 - 41	IBC	3	0
05 - 41	KTB	1	0	05 - 41	TASCO	0	7	06 - 41	IEC	0	1
05 - 41	KTT	0	4	05 - 41	TFB	3	6	06 - 41	IFCT	1	20
05 - 41	LANNA	1	7	05 - 41	THAI	11	0	06 - 41	JASMIN	0	3
05 - 41	LH	8	3	05 - 41	TISCO	0	1	06 - 41	KCE	2	0
05 - 41	MAKRO	8	0	05 - 41	TMB	0	3	06 - 41	KK	0	1
05 - 41	MALEE	5	0	05 - 41	T-RUBB	6	0	06 - 41	KRP	0	7
05 - 41	NATION	1	0	05 - 41	TT&T	0	1	06 - 41	KTB	0	2
05 - 41	NAVA	0	3	05 - 41	TUF	2	0	06 - 41	KWH	0	1
05 - 41	NFC	1	0	05 - 41	TUNTEX	0	3	06 - 41	LANNA	1	7

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
06 - 41	LH	0	1	06 - 41	TEM	0	2	07 - 41	NPC	2	0
06 - 41	MAKRO	1	2	06 - 41	TFB	0	30	07 - 41	ONPA	0	8
06 - 41	MALEE	3	0	06 - 41	THAI	1	0	07 - 41	PHATRA	3	0
06 - 41	MEDIAS	0	2	06 - 41	TISCO	0	4	07 - 41	PIZZA	3	0
06 - 41	NFS	3	8	06 - 41	TNL	0	3	07 - 41	PTTEP	2	11
06 - 41	NPAT	0	5	06 - 41	TUF	1	0	07 - 41	RCL	0	1
06 - 41	NPC	1	0	06 - 41	VNT	0	3	07 - 41	RHC	5	0
06 - 41	ONPA	0	8					07 - 41	SATTEL	3	9
06 - 41	PHATRA	1	19	07 - 41	ADVANC	5	20	07 - 41	SC	1	0
06 - 41	PRIME	0	1	07 - 41	BANPU	4	10	07 - 41	SCB	0	5
06 - 41	PSL	0	3	07 - 41	BBL	8	12	07 - 41	SCC	5	10
06 - 41	PTTEP	20	0	07 - 41	BEC	8	5	07 - 41	SE-ED	0	3
06 - 41	QH	0	3	07 - 41	BECL	9	12	07 - 41	SHIN	2	4
06 - 41	RCL	0	2	07 - 41	BIGC	0	2	07 - 41	SINGER	0	1
06 - 41	SATTEL	1	10	07 - 41	BRC	2	8	07 - 41	S-ONE	0	1
06 - 41	SC	3	0	07 - 41	CNS	11	0	07 - 41	SSSC	0	5
06 - 41	SCB	5	12	07 - 41	COCO	0	7	07 - 41	STPI	1	0
06 - 41	SCC	0	10	07 - 41	DELTA	3	8	07 - 41	TA	1	2
06 - 41	SCF	0	1	07 - 41	EASTW	6	4	07 - 41	TASCO	7	6
06 - 41	SE-ED	3	0	07 - 41	EGCOMP	12	7	07 - 41	TEM	0	3
06 - 41	SHIN	0	2	07 - 41	GRAMMY	4	0	07 - 41	TFB	10	11
06 - 41	SINGER	0	2	07 - 41	HANA	5	0	07 - 41	THORES	0	1
06 - 41	SITCA	0	1	07 - 41	IBC	8	0	07 - 41	TNL	0	3
06 - 41	SP	0	2	07 - 41	IFCT	1	0	07 - 41	TT&T	0	1
06 - 41	SSF	0	2	07 - 41	JASMIN	0	1	07 - 41	TUNTEX	1	0
06 - 41	SSSC	0	5	07 - 41	KCE	0	7	07 - 41	UCOM	0	1
06 - 41	STPI	0	1	07 - 41	KRP	1	12				
06 - 41	SUC	1	0	07 - 41	KTB	0	3	08 - 41	ADVANC	20	6
06 - 41	SUN	3	0	07 - 41	LANNA	3	5	08 - 41	APRINT	0	1
06 - 41	S-VARA	0	1	07 - 41	MAKRO	9	4	08 - 41	ATC	0	2
06 - 41	TA	1	2	07 - 41	MALEE	1	0	08 - 41	BANPU	5	0
06 - 41	TAF	1	0	07 - 41	MEDIAS	0	2	08 - 41	BAT-3K	2	0
06 - 41	TASCO	2	0	07 - 41	NFC	2	0	08 - 41	BBL	0	11

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
08 - 41	BEC	16	2	08 - 41	SC	3	0	09 - 41	BOA	0	2
08 - 41	BECL	8	5	08 - 41	SCC	6	3	09 - 41	BRC	1	1
08 - 41	BH	0	1	08 - 41	SE-ED	1	2	09 - 41	CAPE	0	2
08 - 41	BIGC	0	3	08 - 41	SHIN	7	3	09 - 41	CHOTI	4	0
08 - 41	BOA	0	2	08 - 41	SINGER	0	2	09 - 41	CNS	0	4
08 - 41	BRC	3	0	08 - 41	S-ONE	1	0	09 - 41	COCO	1	7
08 - 41	CNS	2	0	08 - 41	SP	0	1	09 - 41	CPF	1	0
08 - 41	COCO	0	4	08 - 41	STANLY	0	1	09 - 41	CPN	1	0
08 - 41	CTW	0	1	08 - 41	SUC	1	0	09 - 41	CVD	0	2
08 - 41	CVD	0	1	08 - 41	TASCO	8	3	09 - 41	DELTA	0	8
08 - 41	DELTA	1	8	08 - 41	TEM	0	3	09 - 41	D-MARK	1	0
08 - 41	EASTW	8	2	08 - 41	TFB	0	12	09 - 41	EASTW	6	3
08 - 41	EGCOMP	13	0	08 - 41	THORES	0	1	09 - 41	EGCOMP	5	5
08 - 41	GRAMMY	4	3	08 - 41	TISCO	0	1	09 - 41	GRAMMY	0	9
08 - 41	HANA	7	1	08 - 41	TNL	0	3	09 - 41	HANA	5	2
08 - 41	IBC	1	0	08 - 41	TT&T	0	1	09 - 41	IBC	1	0
08 - 41	IFCT	0	17	08 - 41	TUF	5	0	09 - 41	IFCT	0	3
08 - 41	JASMIN	0	1	08 - 41	TUNTEX	0	1	09 - 41	JASMIN	3	4
08 - 41	KCE	0	10	08 - 41	UCOM	0	1	09 - 41	KCE	0	4
08 - 41	KRP	1	4	08 - 41	VNT	0	2	09 - 41	KRP	1	7
08 - 41	LANNA	3	5					09 - 41	KTB	0	1
08 - 41	MAKRO	13	1	09 - 41	ADVANC	4	16	09 - 41	LANNA	0	8
08 - 41	MALEE	1	0	09 - 41	ASIMAR	0	2	09 - 41	LH	0	1
08 - 41	MEDIAS	0	2	09 - 41	AST	6	0	09 - 41	MAKRO	11	7
08 - 41	NFC	0	2	09 - 41	ATC	0	4	09 - 41	NFC	0	3
08 - 41	NPC	2	2	09 - 41	BANPU	4	6	09 - 41	NFS	0	2
08 - 41	ONPA	0	1	09 - 41	BAT-3K	2	6	09 - 41	NPC	6	3
08 - 41	PAE	1	0	09 - 41	BBL	5	16	09 - 41	ONPA	0	1
08 - 41	PHATRA	0	1	09 - 41	BCP	0	2	09 - 41	PAE	0	1
08 - 41	PIZZA	8	1	09 - 41	BEC	4	17	09 - 41	PHATRA	0	5
08 - 41	PTTEP	19	2	09 - 41	BECL	8	16	09 - 41	PIZZA	1	17
08 - 41	RHC	5	0	09 - 41	BIGC	0	3	09 - 41	PTSL	0	1
08 - 41	SATTEL	1	2	09 - 41	BKI	0	1	09 - 41	PTTEP	2	15

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
09 - 41	PYT	0	1	10 - 41	ADVANC	12	12	10 - 41	KRP	0	6
09 - 41	SAMART	0	1	10 - 41	APRINT	0	3	10 - 41	KTB	15	0
09 - 41	SATTEL	4	1	10 - 41	AST	14	4	10 - 41	KWH	0	1
09 - 41	SC	2	0	10 - 41	ATC	8	1	10 - 41	LANNA	2	3
09 - 41	SCB	0	9	10 - 41	BANPU	10	10	10 - 41	LH	9	2
09 - 41	SCC	17	9	10 - 41	BAT-3K	1	10	10 - 41	MAKRO	9	11
09 - 41	SCCC	0	1	10 - 41	BAY	3	0	10 - 41	MALEE	0	1
09 - 41	SE-ED	0	1	10 - 41	BBL	10	10	10 - 41	NATION	0	2
09 - 41	SHIN	4	6	10 - 41	BCP	0	2	10 - 41	NC	0	1
09 - 41	SINGER	0	3	10 - 41	BEC	11	13	10 - 41	NFC	0	2
09 - 41	SP	1	0	10 - 41	BECL	15	23	10 - 41	NFS	3	10
09 - 41	SPP	0	1	10 - 41	BH	0	1	10 - 41	NPC	6	9
09 - 41	STA	2	0	10 - 41	BJC	0	2	10 - 41	PIZZA	1	7
09 - 41	STPI	0	1	10 - 41	BRC	0	6	10 - 41	PR	0	2
09 - 41	SUSCO	0	1	10 - 41	CHOTI	2	0	10 - 41	PTTEP	4	21
09 - 41	S-VARA	0	1	10 - 41	CIT	0	1	10 - 41	SATTEL	2	13
09 - 41	TA	0	2	10 - 41	CK	0	1	10 - 41	SC	3	3
09 - 41	TASCO	16	6	10 - 41	CNS	4	12	10 - 41	SCB	3	5
09 - 41	TEM	0	4	10 - 41	COCO	2	9	10 - 41	SCC	13	9
09 - 41	TFB	4	15	10 - 41	CPN	0	2	10 - 41	SCCC	3	2
09 - 41	TGCI	0	1	10 - 41	CVD	0	4	10 - 41	SE-ED	0	3
09 - 41	THAI	0	3	10 - 41	DELTA	4	9	10 - 41	SHIN	6	7
09 - 41	THAIRE	0	3	10 - 41	EASTW	11	6	10 - 41	SINGER	0	2
09 - 41	THIP	1	0	10 - 41	EGCOMP	6	14	10 - 41	SMC	0	1
09 - 41	TISCO	0	1	10 - 41	GRAMMY	2	5	10 - 41	S-ONE	3	6
09 - 41	TPC	0	2	10 - 41	GSS	2	3	10 - 41	SPP	0	2
09 - 41	TRS	1	0	10 - 41	HANA	7	6	10 - 41	STA	0	1
09 - 41	TRU	1	1	10 - 41	IBC	2	0	10 - 41	STANLY	0	2
09 - 41	T-RUBB	0	1	10 - 41	IFCT	2	0	10 - 41	SUC	0	5
09 - 41	TUF	14	1	10 - 41	ITD	2	1	10 - 41	S-VARA	0	3
09 - 41	TUNTEX	0	2	10 - 41	JASMIN	0	3	10 - 41	TA	3	5
09 - 41	VNT	0	4	10 - 41	KCE	2	1	10 - 41	TASCO	22	12
				10 - 41	KK	3	0	10 - 41	TFB	19	7

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
10 - 41	THORES	0	2	11 - 41	IFCT	0	5	11 - 41	TEM	0	1
10 - 41	TNL	0	1	11 - 41	IRC	0	2	11 - 41	TFB	15	15
10 - 41	TPC	0	2	11 - 41	ITD	0	2	11 - 41	THAI	0	9
10 - 41	TRU	0	3	11 - 41	KCE	0	8	11 - 41	THAIRE	0	1
10 - 41	T-RUBB	0	3	11 - 41	KK	0	3	11 - 41	THIP	0	1
10 - 41	TUF	4	7	11 - 41	KTB	24	3	11 - 41	TISCO	2	1
10 - 41	TWP	0	1	11 - 41	LANNA	3	3	11 - 41	TMB	2	0
10 - 41	UGP	0	1	11 - 41	LH	5	7	11 - 41	TPI	2	0
				11 - 41	MAKRO	9	14	11 - 41	TPIPL	8	0
11 - 41	ADVANC	10	15	11 - 41	MALEE	0	1	11 - 41	TRS	0	1
11 - 41	AST	11	0	11 - 41	NATION	2	2	11 - 41	TRU	0	2
11 - 41	ATC	2	6	11 - 41	NFC	0	3	11 - 41	T-RUBB	0	3
11 - 41	BANPU	20	2	11 - 41	NFS	3	8	11 - 41	TUF	0	10
11 - 41	BAT-3K	4	4	11 - 41	NPC	0	7	11 - 41	TUNTEX	0	1
11 - 41	BAY	2	1	11 - 41	PIZZA	0	6	11 - 41	VNT	0	2
11 - 41	BBL	16	14	11 - 41	PTTEP	20	10				
11 - 41	BEC	4	16	11 - 41	PYT	0	1	12 - 41	ADVANC	2	1
11 - 41	BECL	16	5	11 - 41	RCL	0	1	12 - 41	AST	9	2
11 - 41	BIGC	0	1	11 - 41	SATTEL	7	10	12 - 41	ATC	1	2
11 - 41	BOA	4	3	11 - 41	SC	1	3	12 - 41	BANPU	5	1
11 - 41	BRC	0	5	11 - 41	SCB	2	1	12 - 41	BBL	12	4
11 - 41	CAPE	0	3	11 - 41	SCC	9	15	12 - 41	BCP	0	1
11 - 41	CHOTI	1	4	11 - 41	SCCC	2	3	12 - 41	BEC	8	10
11 - 41	CK	2	3	11 - 41	SE-ED	0	3	12 - 41	BECL	8	5
11 - 41	CNS	18	1	11 - 41	SHIN	1	15	12 - 41	BJC	0	2
11 - 41	COCO	0	10	11 - 41	S-ONE	5	3	12 - 41	BOA	4	0
11 - 41	CPN	0	2	11 - 41	SSF	0	1	12 - 41	BRC	1	0
11 - 41	DELTA	1	8	11 - 41	STA	0	2	12 - 41	CHOTI	0	1
11 - 41	EASTW	7	10	11 - 41	STANLY	0	2	12 - 41	CK	5	0
11 - 41	EGCOMP	13	15	11 - 41	SUC	0	5	12 - 41	CNS	6	2
11 - 41	GRAMMY	2	3	11 - 41	TA	2	3	12 - 41	COCO	1	3
11 - 41	HANA	0	7	11 - 41	TASCO	5	16	12 - 41	CVD	0	1
11 - 41	IBC	1	5	11 - 41	TDB	2	0	12 - 41	DELTA	0	1

เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	เดือน - ปี	หลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย
12 - 41	DISTAR	0	1	12 - 41	NATION	2	0	12 - 41	SE-ED	0	1
12 - 41	EASTW	6	4	12 - 41	NFC	1	1	12 - 41	SHIN	0	2
12 - 41	EGCOMP	2	0	12 - 41	NFS	5	3	12 - 41	S-ONE	1	0
12 - 41	GRAMMY	2	1	12 - 41	NPC	4	0	12 - 41	TA	2	0
12 - 41	HANA	1	3	12 - 41	NSM	1	1	12 - 41	TASCO	1	6
12 - 41	IBC	2	0	12 - 41	PAE	0	1	12 - 41	TFB	14	4
12 - 41	KCE	0	1	12 - 41	PIZZA	1	4	12 - 41	THAI	0	4
12 - 41	KTB	10	6	12 - 41	PTTEP	18	5	12 - 41	THAIRE	1	0
12 - 41	LANNA	0	2	12 - 41	SATTEL	0	1	12 - 41	T-RUBB	0	1
12 - 41	LH	0	6	12 - 41	SCB	2	0	12 - 41	TUF	3	2
12 - 41	MAKRO	6	0	12 - 41	SCC	12	1	12 - 41	VNT	0	2
12 - 41	MALEE	1	0								

ที่มา : คำนวณจากข้อมูลการถือครองหลักทรัพย์รายเดือนของกอง พูลรวม



ประวัติผู้วิจัย

นายนคร เหลืองรวงทอง เกิดเมื่อวันที่ 25 กรกฎาคม พ.ศ. 2516 ที่อำเภอเมือง จังหวัดนครสวรรค์ สำเร็จการศึกษาปริญญาตรีเศรษฐศาสตรบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์การเงิน จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย เมื่อ พ.ศ. 2539 และเข้าศึกษาต่อในหลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต ที่จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย พ.ศ. 2540

