

กระแสเงินลงทุนกองทุนรวม ความสม่ำเสมอของผลตอบแทน
และผลกระทบของค่าธรรมเนียมกองทุน



นางสาวบุษยพรรณ วัชรนาคา

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์

คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2546

ISBN 974-17-5564-3

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- 9 S.A. 2547

I 213 ๙ ๗๑๑๑

FUND FLOWS, PERSISTENCE AND FEE EFFECT

Miss Busayapan Watcharanakha

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of Master of Economics in Economics

Faculty of Economics

Chulalongkorn University

Academic Year 2003

ISBN 974-17-5564-3

Copyright of Chulalongkorn University

นางสาวบุษยพรรณ วัชรนาคา : กระแสเงินลงทุนกองทุนรวม ความสม่ำเสมอของ
ผลตอบแทนและผลกระทบของค่าธรรมเนียมกองทุน. (Fund Flows, Persistence
and Fee Effect) อ.ที่ปรึกษา : อาจารย์ ดร.ธวัชชัย จิตรภักษ์นันท์, 65 หน้า. ISBN
974-17-5564-3

งานศึกษานี้ จัดทำขึ้นเพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อกระแสเงินลงทุนของ
กองทุนรวมตราสารทุน รวมถึงความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน ในช่วงเดือน มกราคม 2542
ถึง ธันวาคม 2544 ซึ่งเป็นช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจและตลาดทุนยังซบเซา จากผลกระทบของ
วิกฤติเศรษฐกิจในปี 2540 โดยศึกษาเฉพาะกองทุนเปิด (Open-End Fund) ประเภทตราสารทุน
ที่เปิดดำเนินการตลอดช่วงเวลาการศึกษา จำนวน 62 กองทุน ข้อมูลที่ใช้ศึกษาเป็นข้อมูลราย
เดือน อยู่ในลักษณะ Panel Data และอาศัยการประมาณค่าแบบจำลองด้วยวิธี Fixed Effect
และ Cross-sectional Regression

ผลการศึกษาพบว่า มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยของกองทุน ขนาดของกองทุน
และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินลงทุนของกองทุน โดย
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยมีความสัมพันธ์กับกระแสเงินลงทุนในทางบวก ในขณะที่ขนาด
ของกองทุนและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากมีความสัมพันธ์กับกระแสเงินลงทุนในทางลบ

นอกจากนี้ การทดสอบถึงความสม่ำเสมอของผลตอบแทน พบว่ากองทุนรวมที่เคย
มีผลตอบแทนที่ดีในอดีต กลับมีผลตอบแทนที่ไม่ดีในช่วงเวลาปัจจุบัน และกองทุนที่คิดค่า
ธรรมเนียมการจัดการที่สูงกว่า ไม่สามารถสร้างผลตอบแทนที่มากกว่ากองทุนที่คิดค่าธรรมเนียม
ต่ำกว่าได้ ซึ่งเหล่านี้สอดคล้องกับทฤษฎีความมีประสิทธิภาพของตลาด

สาขาวิชา.....เศรษฐศาสตร์.....ลายมือชื่อนิสิต.....*บุษยพรรณ วัชรนาคา*.....
ปีการศึกษา.....2546.....ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....*[Signature]*.....

#4385580029 : MAJOR ECONOMICS

KEY WORD : MUTUAL FUND / EFFICIENT MARKET

BUSAYAPAN WATCHARANAKHA : FUND FLOWS, PERSISTENCE AND FEE EFFECT. THESIS ADVISOR : THAWATCHAI JITTRAPANAN, PhD. 65 pp. ISBN 974-17-5564-3.

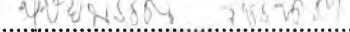
This study examined the investment cash-flows both in and out of equity mutual funds as well as the efficiency of capital market during January 1999 to December 2001. Unfortunately, over this study period, the Thai economy was still recovering from the financial crisis and most investors were still reeling from the worst market crash in Thailand’s history. This study used monthly data from 62 equity (open-end) funds operating during this period. Both Fixed-Effect Panel Data Model and Cross-sectional Regression Model were employed to study the behavior of investors with regard to investment in equity funds during that time.

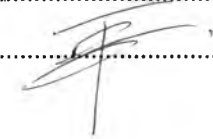
The empirical result reveals a relationship between flows of funds and certain key factors including net asset value per share, fund size and fixed deposit interest rate. Specifically, investment cash-flows vary positively with net asset value per share, but inversely with the fund size and interest rate. In other words, investors seem to prefer smaller fund and ready to move their money out from equity to bond fund whenever the interest rate starts to rise.

However, we found no evidence of persistence in mutual fund performance implying that the market was quite efficient. Moreover, we also found no evidence of relationship between fund performance (after adjusted for management costs) and management fee suggesting that fund management does not increase performance sufficiently to justify their higher fees. All these evidences are consistent with the Efficient Market Theory.

Field of study.....Economics.....

Academic year2003

Student’s signature 

Advisor’s signature..... 

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ดีด้วยความช่วยเหลือของอาจารย์ ดร.วัชชัย จิตรภักษ์นันท์ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.โสภณ ชันดีอาคม รองศาสตราจารย์ ดร.โสทธิธร มัลลิกะมาส และรองศาสตราจารย์ รัตนา สายคณิต ที่กรุณาให้ความช่วยเหลือและสละเวลาในการเป็นที่ปรึกษา และกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ รวมถึงอาจารย์ทุกท่านในหลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต ที่ได้ให้คำอบรมและชี้แนะตลอดระยะเวลาที่ศึกษาในหลักสูตรนี้ ผู้เขียนจึงขอกราบขอบพระคุณ อาจารย์ทุกท่านเป็นอย่างยิ่ง

นอกจากนี้ ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณบิดามารดา และทุกคนในครอบครัวที่คอยให้ความรัก ความหวังใจ รวมถึงเป็นกำลังใจและเป็นแรงผลักดันอันยิ่งใหญ่ให้ผู้เขียน โดยตลอด

ท้ายที่สุด ผู้เขียนขอขอบคุณในความหวังดี คำแนะนำและคำปรึกษาจากเพื่อน ๆ ทุกคนในหลักสูตร สม. และที่ขาดไม่ได้ ขอกราบขอบคุณในความกรุณาจากพี่นิต พี่ป๋ม รวมถึงเจ้าหน้าที่ทุกคน ที่คอยติดตามให้คำปรึกษาและให้ความช่วยเหลือด้วยดีตลอดหลักสูตร

บุษยพรรณ วัชรนาภา

เมษายน 2547

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ญ
สารบัญภาพ.....	ฎ
บทที่	
1 บทนำ	
1.1 ความเป็นมา และความสำคัญ.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย.....	5
1.3 ขอบเขตของการวิจัย.....	5
1.4 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา.....	5
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	6
1.6 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย.....	6
2 วรรณกรรมปริทัศน์	
2.1 แนวคิดและทฤษฎี.....	7
2.2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.2.1 งานที่ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกระแสการลงทุน กับ ผลการดำเนินงานของกองทุนรวม.....	14
2.2.2 งานที่ศึกษาเกี่ยวกับความสม่ำเสมอของอัตราผลตอบแทน.....	18
2.2.3 งานที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของกองทุนรวม กับค่าใช้จ่าย หรือค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากกองทุน.....	20
3 ธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทย	
3.1 ความหมาย.....	23
3.2 ความเป็นมา.....	23

บทที่	หน้า
3.3	ประเภทของกองทุนรวม25
3.4	ความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวม28
3.5	ประโยชน์ที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนในกองทุนรวม29
3.6	ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับธุรกิจกองทุนรวม.....31
3.7	บทบาทและประโยชน์ของการมีกองทุนรวมในประเทศไทย33
3.8	ภาวะธุรกิจกองทุนรวมในปัจจุบัน.....36
4	วิธีดำเนินการวิจัย
4.1	ศึกษาปัจจัยที่กำหนดความต้องการลงทุนในกองทุนรวมของนักลงทุน41
4.2	ศึกษาความสม่ำเสมอของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม.....45
4.3	ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราค่าธรรมเนียมการจัดการที่เรียกเก็บจาก กองทุน และอัตราผลตอบแทนของกองทุน.....47
5	ผลการวิเคราะห์ข้อมูล
5.1	ผลการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมของ นักลงทุน51
5.2	ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนในช่วงเวลาปัจจุบัน กับอัตราผลตอบแทนในช่วงเวลาก่อนหน้า.....53
5.3	ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราค่าธรรมเนียมการจัดการที่เรียกเก็บ จากกองทุน และอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม.....56
6	สรุปและข้อเสนอแนะ
6.1	สรุปผลการศึกษา.....59
6.2	ข้อจำกัดในการศึกษา.....60
6.3	ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป61
รายการอ้างอิง.....	62
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์.....	65

สารบัญตาราง

ญ

ตาราง		หน้า
ตารางที่ 1.1	ภาวะธุรกิจตลาดทุนของไทยปี 2536 – 2544.....	3
ตารางที่ 2.1	ลักษณะของข้อมูลในตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับต่าง ๆ	11
ตารางที่ 3.1	ตารางเปรียบเทียบลักษณะของกองทุนปิดและกองทุนเปิด.....	26
ตารางที่ 3.2	ตารางแสดงผลประโยชน์ทางด้านภาษีที่ได้รับจากการลงทุนในกองทุนรวม.....	31
ตารางที่ 3.3	จำนวนและขนาดธุรกิจจัดการกองทุนรวมในประเทศไทยระหว่างปี 2535-2544..	36
ตารางที่ 3.4	ส่วนแบ่งทางการตลาดของ บลจ. จำแนกตามมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ	37
ตารางที่ 3.5	กระแสเงินสดสุทธิจากการระดมทุนของกองทุนรวม	38
ตารางที่ 5.1	แหล่งของข้อมูลของกองทุนรวมที่นำมาศึกษา.....	49
ตารางที่ 5.2	แสดงผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีผลต่อการ ตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมของนักลงทุน	52
ตารางที่ 5.3	แสดงผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทน ของกองทุนในช่วงเวลาปัจจุบัน กับอัตราผลตอบแทนของกองทุนในแต่ละ ช่วงเวลา	55
ตารางที่ 5.4	อัตราค่าธรรมเนียมการจัดการ จำแนกตามผลการดำเนินงานของกองทุน.....	56
ตารางที่ 5.5	แสดงผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทน ของกองทุนรวม กับอัตราค่าธรรมเนียมการจัดการที่เรียกเก็บจากกองทุน	57

สารบัญภาพ

ฎ

ภาพประกอบ

หน้า

ภาพที่ 2.1	ภาพรวมกลไกความมีประสิทธิภาพของตลาด	9
ภาพที่ 2.2	การปรับตัวของราคาหุ้นต่อข่าวสารข้อมูลใน 2 กรณี.....	9
ภาพที่ 3.1	แสดงสถานะกองทุนรวม จำแนกตามจำนวนกองทุน ณ 31 ธันวาคม 2544.....	38
ภาพที่ 3.2	แสดงสถานะกองทุนรวม จำแนกตามมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ 31 ธันวาคม 2544 ...	38
ภาพที่ 5.1	แสดงกระแสเงินลงทุนสุทธิของกองทุนทุกกองที่ทำการศึกษารายเดือน	50
ภาพที่ 5.2	แสดงอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนรายเดือน	51