

การเจริญเติบโตและบทบาทของกองทุนรวมต่อเศรษฐกิจของประเทศในกลุ่มประชาคม
เศรษฐกิจอาเซียน



วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์การเงิน)
คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ
สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

2561

การเจริญเติบโตและบทบาทของกองทุนร่วมต่อเศรษฐกิจของประเทศในกลุ่มประชาคม

เศรษฐกิจอาเซียน

บัญชา สี่หะวงษ์

คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ

..... อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ปรีดา สุขเจริญสิน)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ได้พิจารณาแล้วเห็นสมควรอนุมัติให้เป็นส่วนหนึ่งของ
การศึกษาตามหลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์การเงิน)

..... ประธานกรรมการ
(อาจารย์ ดร. สิริธร ศิวาลัย)

..... กรรมการ
(รองศาสตราจารย์ ดร. สรศาสตร์ สุขเจริญสิน)

..... กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ปรีดา สุขเจริญสิน)

..... คณบดี
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. อมรัตน์ อภินันทมหกุล)

/ /

บทคัดย่อ

ชื่อวิทยานิพนธ์	การเจริญเติบโตและบทบาทของกองทุนรวมต่อเศรษฐกิจของประเทศในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน
ชื่อผู้เขียน	นายบัญชา สีหะวงษ์
ชื่อปริญญา	เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์การเงิน)
ปีการศึกษา	2561

การศึกษาการเจริญเติบโตและบทบาทของกองทุนรวมต่อเศรษฐกิจของประเทศในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมและอุตสาหกรรมกองทุนรวม รวมไปถึงศึกษาความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมกองทุนรวมต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน

ในการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมและอุตสาหกรรมกองทุนรวม ได้ทำการแบ่งการศึกษาออกเป็นสองส่วน โดยในส่วนแรกเป็นการศึกษาปัจจัยจุลภาคที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมในแต่ละประเทศ โดยมีการเก็บข้อมูลแบบ Panel Data และใช้การประมาณสมการถดถอย (Regression Analysis) ระหว่างปี 2554 – 2558 โดยมีการศึกษาแบบภาพรวมและการศึกษาแยกรายประเทศ โดยใช้ข้อมูลของ 3 ประเทศนำร่อง ASEAN CIS ได้แก่ ประเทศไทย สิงคโปร์ และมาเลเซีย พบว่า สำหรับภาพรวมของทั้ง 3 ประเทศ ปัจจัยกลุ่มประสิทธิภาพของกองทุนรวมและกลุ่มคุณลักษณะของกองทุนรวมส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวม โดยในปีปัจจัยกลุ่มประสิทธิภาพของกองทุนรวม อัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยง (Risk adjust return) ที่สูงขึ้น ทำให้การเติบโตของกองทุนรวมเพิ่มมากขึ้น ส่วนปัจจัยกลุ่มคุณลักษณะของกองทุนรวม กระแสเงินทุนหมุนเวียน (Net flows) ไหลเข้า และการขยายตัวของขนาดของกองทุนรวม (Size) เป็นปัจจัยที่ทำให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวม ส่วนอายุของกองทุน (Age) ที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปีทำให้การเติบโตของกองทุนรวมลดลง โดยที่ หากเป็นกองทุนรวมตราสารทุน (Equity fund) จะทำให้การเติบโตของกองทุนรวมเปลี่ยนแปลงสูงกว่ากองทุนรวมประเภทอื่น แต่ถ้าหากมีการลงทุนในต่างประเทศ (Foreign investment fund) จะส่งผลให้การเติบโตของกองทุนเปลี่ยนแปลงต่ำกว่ากองทุนรวมประเภทอื่น และเมื่อทำการศึกษาแยกประเทศพบว่า ในประเทศไทย กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุน หรือมีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ จะทำให้กองทุนรวมมีการเปลี่ยนแปลงของการเติบโตสูงกว่ากองทุนรวมที่ไม่มีนโยบายดังกล่าว ส่วนประเทศสิงคโปร์ พบว่า กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้จะทำให้กองทุนรวมดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลงของการเติบโตที่สูงกว่ากองทุนรวมที่ไม่มีนโยบายดังกล่าว ในขณะที่การศึกษาในประเทศ

มาเลเซียพบว่า กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนหรือมีนโยบายการลงทุนแบบผสมจะทำให้กองทุนรวมดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลงของการเติบโตต่ำกว่ากองทุนรวมที่ไม่มีนโยบายดังกล่าว

การศึกษาในส่วนที่สอง เป็นการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมครั้งนี้ได้ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในแต่ละประเทศ โดยมีการเก็บข้อมูลแบบอนุกรมเวลา และใช้วิธีการประมาณสมการถดถอย (Regression Analysis) ระหว่างปี 2554 - 2558 โดยมีการศึกษาทั้งในรูปแบบของภาพรวมทุกประเทศและรายประเทศ ซึ่งในภาพรวมของ 3 ประเทศพบว่า อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) มูลค่าตลาดหลักทรัพย์ (Stock Market Cap) และปริมาณเงินในระบบ (Money Supply) ที่เพิ่มขึ้นเป็นปัจจัยที่ทำให้การเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมเพิ่มมากขึ้น ส่วนอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) เป็นปัจจัยที่ทำให้การเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมลดลง และเมื่อพิจารณาถึงความแตกต่างในแต่ละประเทศแล้วพบว่า ผลิตภัณฑ์มวลรวม (GDP) ที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่ทำให้อุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศสิงคโปร์เติบโตขึ้น และยังพบว่าราคาของสินค้าโภคภัณฑ์ยังส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวม โดยที่ราคาทองคำ (Gold Price) ที่เพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้การเติบโตของกองทุนรวมในประเทศสิงคโปร์และมาเลเซียลดลง ส่วนราคาน้ำมันดิบ (Crude Oil Price) ส่งผลให้การเติบโตของกองทุนรวมในประเทศไทยลดลง แต่ทำให้อุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศมาเลเซียมีการเติบโตมากขึ้น จากความแตกต่างของประเทศที่นำเข้าและประเทศที่ส่งออกน้ำมัน

ในส่วนของการศึกษาความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมกองทุนรวมกับการพัฒนาเศรษฐกิจ ซึ่งได้ทำการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ระยะยาวรวมถึงการปรับตัวในระยะสั้น ระหว่างการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมต่อการพัฒนาเศรษฐกิจและการลงทุน รวมไปถึงศึกษาความสัมพันธ์เชิงเหตุและผล โดยการศึกษาครั้งนี้ ใช้ข้อมูลแบบอนุกรมเวลายาวไตรมาส ของอุตสาหกรรมกองทุนรวม 5 ประเทศที่อยู่ในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน ระหว่างปี 2551 - 2558 ผลการศึกษาพบว่า อุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทยและฟิลิปปินส์มีความสัมพันธ์ในระยะยาวกับการพัฒนาเศรษฐกิจ โดยที่อุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทยส่งผลให้เกิดการเติบโตทางเศรษฐกิจมากกว่าอุตสาหกรรมกองทุนรวมของฟิลิปปินส์ แต่ในขณะเดียวกัน การปรับตัวทางเศรษฐกิจเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวจากการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทยฟิลิปปินส์มีความรวดเร็วกว่าในประเทศไทย ส่วนในด้านความสัมพันธ์ระหว่างอุตสาหกรรมกองทุนรวมต่อการลงทุนพบว่า อุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์และอินโดนีเซีย มีความสัมพันธ์ในระยะยาวกับการลงทุน โดยที่ อุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทยส่งผลให้เกิดการเติบโตของการลงทุนมากที่สุด แต่การปรับตัวเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวของการลงทุนในประเทศฟิลิปปินส์มีความรวดเร็วที่สุด ในส่วนของความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างอุตสาหกรรมกองทุนรวมกับการเติบโตทางเศรษฐกิจพบว่า อุตสาหกรรมกองทุนรวมของประเทศไทยและฟิลิปปินส์เป็นสาเหตุของการเติบโตทางเศรษฐกิจ ส่วนความสัมพันธ์เชิงเหตุและผล

ระหว่างอุตสาหกรรมกองทุนรวมกับการลงทุน พบว่า อุตสาหกรรมกองทุนรวมและการลงทุนของประเทศไทยเป็นสาเหตุซึ่งกันและกัน ส่วนอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศมาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซีย เป็นสาเหตุของการเติบโตของการลงทุน

จากผลของการศึกษาในครั้งนี้ แสดงให้เห็นถึงความสำคัญของปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมและอุตสาหกรรมกองทุนรวม รวมถึงความสำคัญของอุตสาหกรรมกองทุนรวมต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจและการลงทุน ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อทั้งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนและภาครัฐ เพื่อใช้ในการบริหารจัดการกองทุน ให้มีการเติบโตและยั่งยืน อีกทั้ง ช่วยส่งเสริมและพัฒนาอุตสาหกรรมกองทุนรวมให้เติบโตมากยิ่งขึ้น เพื่อให้เป็นเครื่องมือสำคัญสำหรับการพัฒนาเศรษฐกิจและการลงทุนของประเทศไทยให้ก้าวไปข้างหน้า



ABSTRACT

Title of Thesis	Growth and Role of Mutual Fund in ASEAN Economic Community
Author	Buncha Seehavong
Degree	Master of Economics (Financial Economics)
Year	2018

The purpose of this research was to study the factors affecting the growth of mutual funds and mutual fund industry, as well as the role of mutual funds in the economic development of the ASEAN Economic Community.

In studying the factors affecting the growth of mutual funds and mutual fund industry, the research was divided into two sections. The first section primarily emphasized on identifying microeconomic factors that affected the growth of mutual funds in each country. A regression analysis was conducted through the use of panel data collected from three ASEAN CIS countries, namely Thailand, Singapore, and Malaysia, during 2011 to 2015; whereby data were analyzed on an overall and country-by-country basis. According to the results, it was evident that the effectiveness and the characteristics of mutual funds had an effect on the growth of mutual funds. Regarding the factors associated with the effectiveness of mutual funds, it was found that higher risk-adjusted returns led to higher growth of mutual funds. Meanwhile, in the aspect of the factors relating to the characteristics of mutual funds, it was apparent that the mutual fund inflows and size contributed to the growth of mutual funds. Alternatively,

the annual increase in the fund age was correlated with the decline in the growth of mutual funds. In addition, the foregoing factors were found to have the highest impact on the growth of equity funds and the lowest impact on the growth of foreign investment funds. Upon analysis of the growth of mutual funds on a country-by-country basis, it was evident that the growth of mutual funds in Thailand was higher in those with an equity investment policy or a bond investment policy than those with neither of the policies. Similarly, in Singapore, mutual funds with a bond investment policy exhibited higher growth than those without the said policy. Nonetheless, it was found that the growth of mutual funds in Malaysia was lower in those with an equity investment policy or a mixed investment policy than those without such policy.

The second section of this research focused on examining factors that affected the growth of the mutual fund industry in each country. Data were collected as a time series from 2011 to 2015, and regression analysis was conducted on an overall and country-by-country basis. Based on the overall analysis of the three countries, it was found that the increase in inflation rate, stock market capitalization, and money supply resulted in higher growth of the mutual fund industry. Nonetheless, the results indicated that exchange rate contributed to lower growth of the mutual fund industry. When considering the differences between each country, it was evident that the increase in GDP was one of the factors that led to the expansion of the mutual fund industry in Singapore. Likewise, commodity price was instrumental in the growth of

mutual funds. Another notable factor that contributed to higher growth of mutual funds in Singapore and Malaysia was the increase in gold price. Furthermore, the increase in crude oil price was found to decelerate the growth of mutual funds in Thailand while accelerating the growth of mutual funds in Malaysia. Such contradiction was accounted for by the difference in the countries' nature of oil consumption, specifically one being an importer and another being an exporter.

Concerning the relationship between the mutual fund industry and economic development, this research examined the long-term correlation, including short-term adjustment and cause-effect relationship, between the growth of the mutual fund industry and the economic development and investment. Data of the mutual fund industry in five ASEAN countries during 2008 to 2015 were collected as a time series on a quarterly basis. According to the results, the mutual fund industry in both Thailand and the Philippines had a long-term correlation with economic development. Although the mutual fund industry in Thailand had a greater impact on economic growth, the Philippines was found to have faster economic adjustment to the long-run equilibrium in response to the growth of the mutual fund industry. With respect to the relationship between the mutual fund industry and investment, the results indicated that the mutual fund industry in Thailand, Malaysia, the Philippines, and Indonesia had a long-term correlation with investment; whereby Thailand was the country with highest investment growth driven by the mutual fund industry, and the Philippines was the

country with fastest economic adjustment to the long-run equilibrium in respect of investment. Regarding the cause-effect relationship between the mutual fund industry and economic growth, the results revealed that the mutual fund industry in Thailand and the Philippines was the cause of economic growth. Moreover, it was evident that there was a cause-effect relationship between mutual fund industry and investment in Thailand. Meanwhile, in Malaysia, the Philippines, and Indonesia, the mutual fund industry was the driver of investment growth.

The results of this research did not only highlight the importance of the factors affecting the growth of mutual funds and mutual fund industry, but also the effects of the mutual fund industry on economic growth and investment. Indeed, these results are beneficial for asset management companies and the public sector, specifically in achieving sustainable growth of mutual funds and developing the mutual fund industry to serve as the key driver of growth for economic development and investment.

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จขึ้นมาตามความคาดหวังของผู้เขียนได้ เนื่องจากความเมตตา
กรุณาของอาจารย์ที่ปรึกษาที่มีพระคุณยิ่งของผู้เขียนทั้งสองท่าน ท่านแรก ขอกราบขอบพระคุณ ผู้ช่วย
ศาสตราจารย์ ดร. ปรีดา สุขเจริญสิน ที่กรุณารับเป็นที่ปรึกษา และสละเวลาอันมีค่ายิ่ง เพื่อให้คำปรึกษา
แนะนำ และผลักดันให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จเสร็จสมบูรณ์ขึ้นมา และขอกราบขอบพระคุณ รอง
ศาสตราจารย์ ดร.สรศาสตร์ สุขเจริญสิน ที่กรุณาให้ความรู้ ทั้งทางด้านวิชาการ การดำเนินงาน ตลอดจน
แนวคิดในการดำเนินชีวิต และทำให้ประสบความสำเร็จจนถึงทุกวันนี้ ขอกราบขอบพระคุณอาจารย์ทั้ง
สองมา ณ ที่นี้

ขอกราบขอบพระคุณบิดามารดาที่คอยให้การสนับสนุนเสมอมา ทั้งทางด้านทุนทรัพย์ ความรู้
กำลังใจ และแรงผลักดันที่คอยช่วยเหลืออยู่ตลอดเวลา และเป็นสิ่งยึดเหนี่ยวให้กับจิตใจ ให้มุ่งมั่นสู่
เป้าหมายอยู่ตลอดเวลา ขอกราบขอบพระคุณมา ณ ที่นี้

ขอขอบคุณ น.ส.ยุพวดี น.ส. รังสิณี และ น.ส. ญาดา ที่ช่วยฝ่าฟันอุปสรรคมากมาย ตั้งแต่การ
เก็บข้อมูล การรวมมือกันทำงาน การนำเสนอ และเป็นที่ปรึกษาให้แก่นอนอยู่เสมอมา ขอขอบคุณมา ณ
ที่นี้

ขอขอบคุณ น.ส.พิมพ์ชนก ที่เป็นกำลังใจสำคัญในการฝ่าฟันอุปสรรค อีกทั้งยังช่วยให้
คำปรึกษาและคำแนะนำที่ดี และคอยให้กำลังใจเสมอมา ขอขอบคุณมา ณ ที่นี้

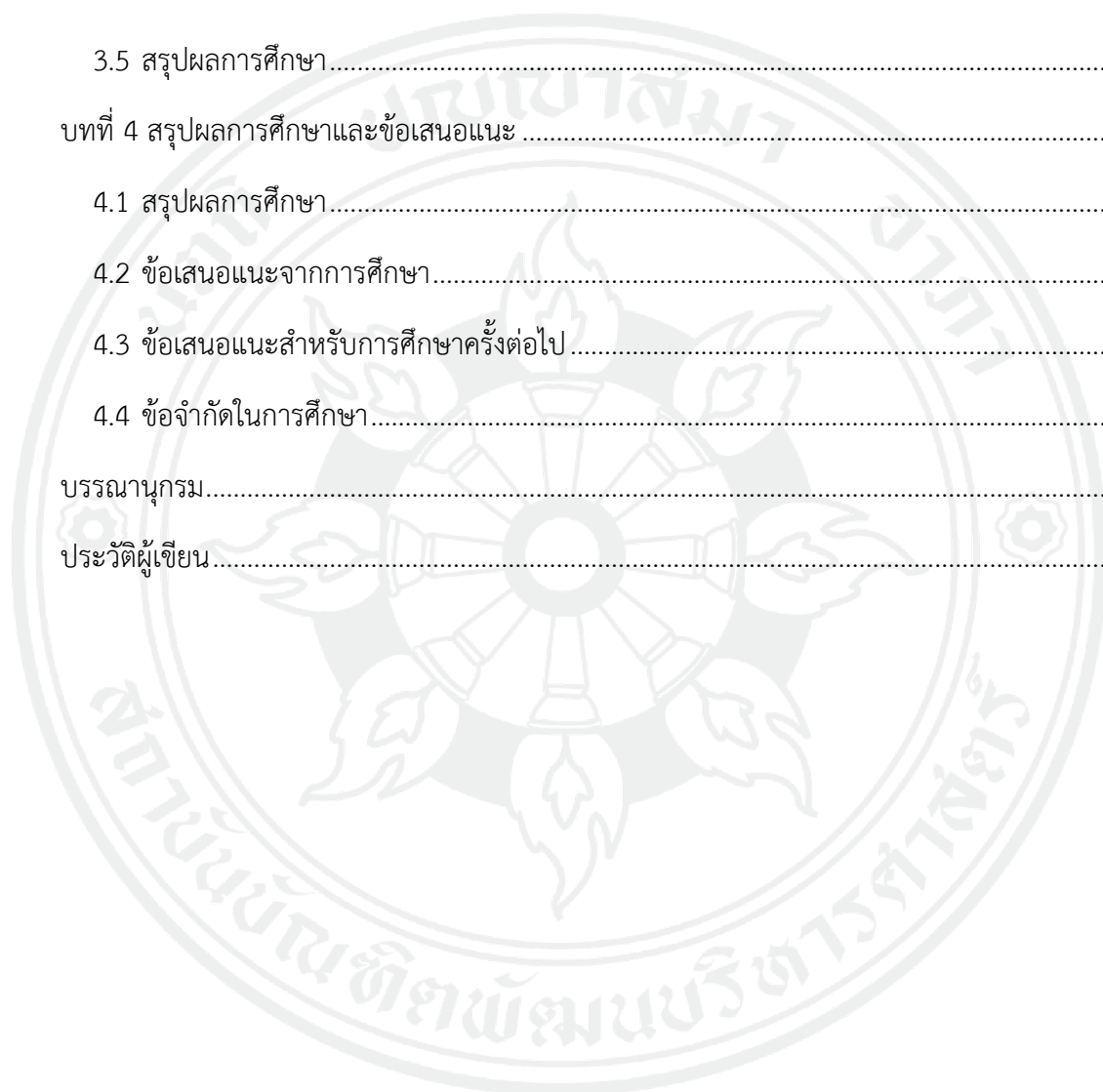
สุดท้ายนี้ ขอขอบคุณเพื่อนๆ พี่ๆ น้องๆ ทุกคนที่ไม่ได้กล่าวถึงในที่นี้ ที่คอยให้การสนับสนุน
รวมถึงให้คำปรึกษาที่ดีเสมอมา ขอขอบคุณทุกๆ ท่านมา ณ ที่นี้

บัญชา สีหะวงษ์
พฤศจิกายน 2561

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	ก
ABSTRACT	ง
กิตติกรรมประกาศ.....	ช
สารบัญ.....	ณ
สารบัญตาราง.....	ฉ
สารบัญรูปภาพ.....	ฉ
บทที่ 1 บทนำ	1
บทที่ 2 ปัจจัยที่มีผลต่อการเติบโตของกองทุนรวม ในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน	7
2.1 บทนำ.....	7
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	9
2.3 ระเบียบวิธีวิจัย	13
2.3.1 การศึกษาปัจจัยที่เป็นลักษณะเฉพาะหรือปัจจัยจุลภาค	14
2.3.1.1 กลุ่มที่แสดงถึงคุณลักษณะของกองทุนรวม.....	15
2.3.1.2 กลุ่มค่าธรรมเนียมที่กองทุนเรียกเก็บจากผู้ถือหน่วยลงทุน.....	16
2.3.1.3 กลุ่มประสิทธิภาพของกองทุนรวม.....	16
2.3.1.4 กลุ่มนโยบายของกองทุนรวม.....	17
2.3.1.5 กลุ่มประเทศที่จัดตั้งของกองทุนรวม	17
2.3.2 การศึกษาปัจจัยระดับประเทศหรือปัจจัยมหภาค.....	18
2.4 ผลการศึกษา.....	20
2.5 สรุปผลการศึกษา.....	32
บทที่ 3 บทบาทของกองทุนรวมต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ ในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน.....	35

3.1 บทนำ.....	35
3.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	37
3.3 ระเบียบวิธีวิจัย	41
3.4 ผลการศึกษา.....	45
3.5 สรุปผลการศึกษา.....	55
บทที่ 4 สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ	58
4.1 สรุปผลการศึกษา.....	58
4.2 ข้อเสนอแนะจากการศึกษา.....	62
4.3 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งต่อไป.....	63
4.4 ข้อจำกัดในการศึกษา.....	64
บรรณานุกรม.....	65
ประวัติผู้เขียน.....	69



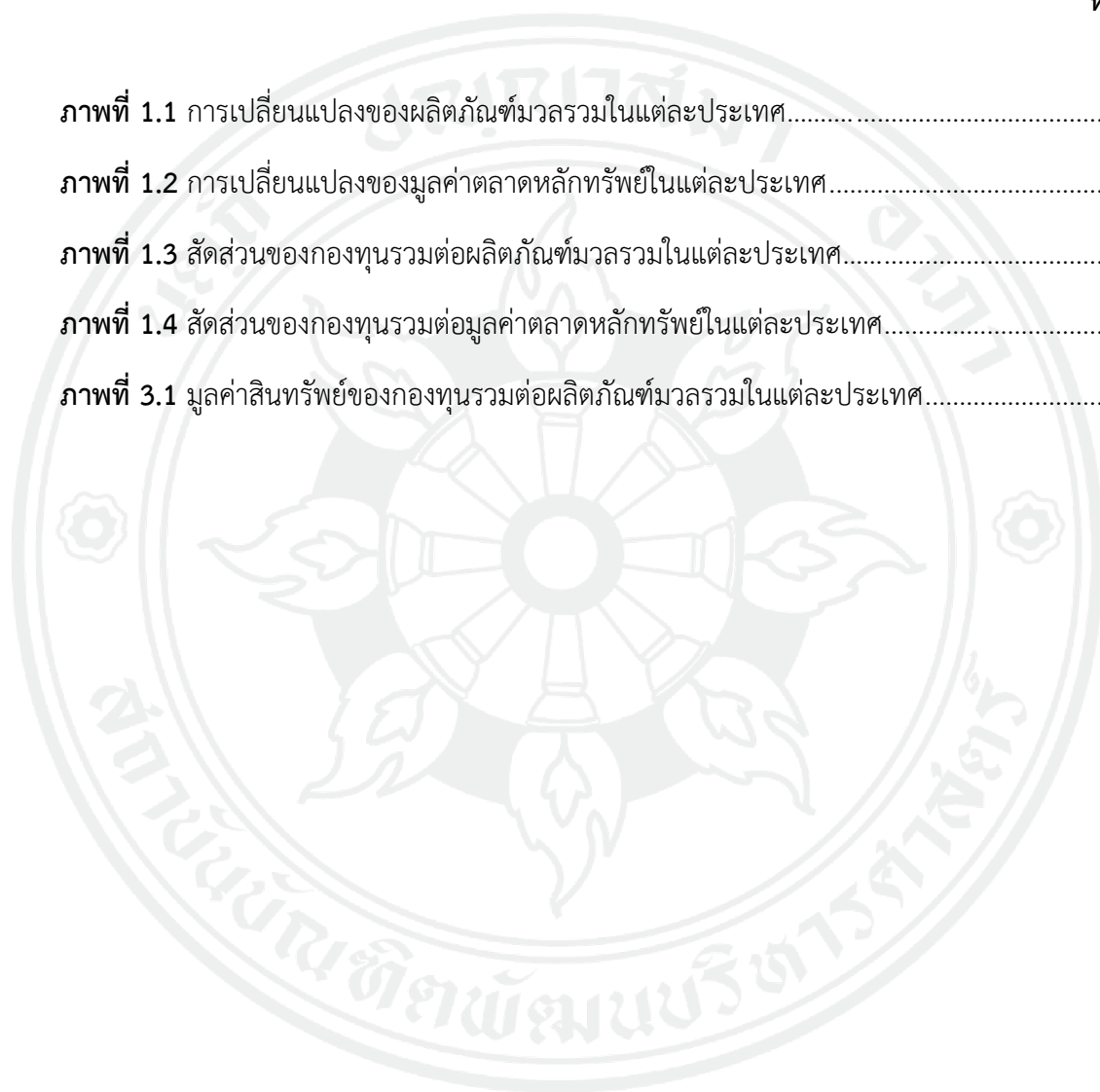
สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1 ภาพรวมของกองทุนรวมแบ่งตามนโยบายการลงทุนและลักษณะของกองทุนรวม	22
ตารางที่ 2.2 ภาพรวมของกองทุนรวมแบ่งตามนโยบายการลงทุนและลักษณะของกองทุนรวม	22
ตารางที่ 2.3 ภาพรวมข้อมูลของกองทุนรวมในประเทศไทย.....	23
ตารางที่ 2.4 ภาพรวมข้อมูลของกองทุนรวมในประเทศสิงคโปร์	23
ตารางที่ 2.5 ภาพรวมข้อมูลของกองทุนรวมในประเทศมาเลเซีย	24
ตารางที่ 2.6 ภาพรวมข้อมูลระดับประเทศในประเทศไทย	25
ตารางที่ 2.7 ภาพรวมข้อมูลระดับประเทศในประเทศสิงคโปร์.....	25
ตารางที่ 2.8 ภาพรวมข้อมูลระดับประเทศในประเทศมาเลเซีย.....	26
ตารางที่ 2.9 ผลการประมาณค่าปัจจัยที่เป็นลักษณะของกองทุนรวมแบบมีกลุ่มนโยบาย.....	27
ตารางที่ 2.10 ผลการประมาณค่าปัจจัยระดับประเทศต่อการเติบโตของกองทุนรวม.....	30
ตารางที่ 3.1 ผลทดสอบ Unit Root โดยวิธี Augmented Dickey-Fuller และ Phillips-Perron	46
ตารางที่ 3.2 ตารางแสดงการทดสอบ Cointegration.....	47
ตารางที่ 3.3 ผลทดสอบ Co-integration ระหว่าง TNA และ GDP	48
ตารางที่ 3.4 ผลทดสอบ Co-integration ระหว่าง TNA และ MKT.....	49
ตารางที่ 3.5 ผลทดสอบ Co-integration ระหว่าง MKT และ GDP.....	50
ตารางที่ 3.6 ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่าง TNA และ GDP.....	51
ตารางที่ 3.7 ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่าง TNA และ MKT	52
ตารางที่ 3.8 ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่าง MKT และ GDP	53

สารบัญรูปภาพ

หน้า

ภาพที่ 1.1	การเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมในแต่ละประเทศ.....	2
ภาพที่ 1.2	การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศ.....	3
ภาพที่ 1.3	สัดส่วนของกองทุนรวมต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในแต่ละประเทศ.....	4
ภาพที่ 1.4	สัดส่วนของกองทุนรวมต่อมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศ.....	5
ภาพที่ 3.1	มูลค่าสินทรัพย์ของกองทุนรวมต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในแต่ละประเทศ.....	36



บทที่ 1

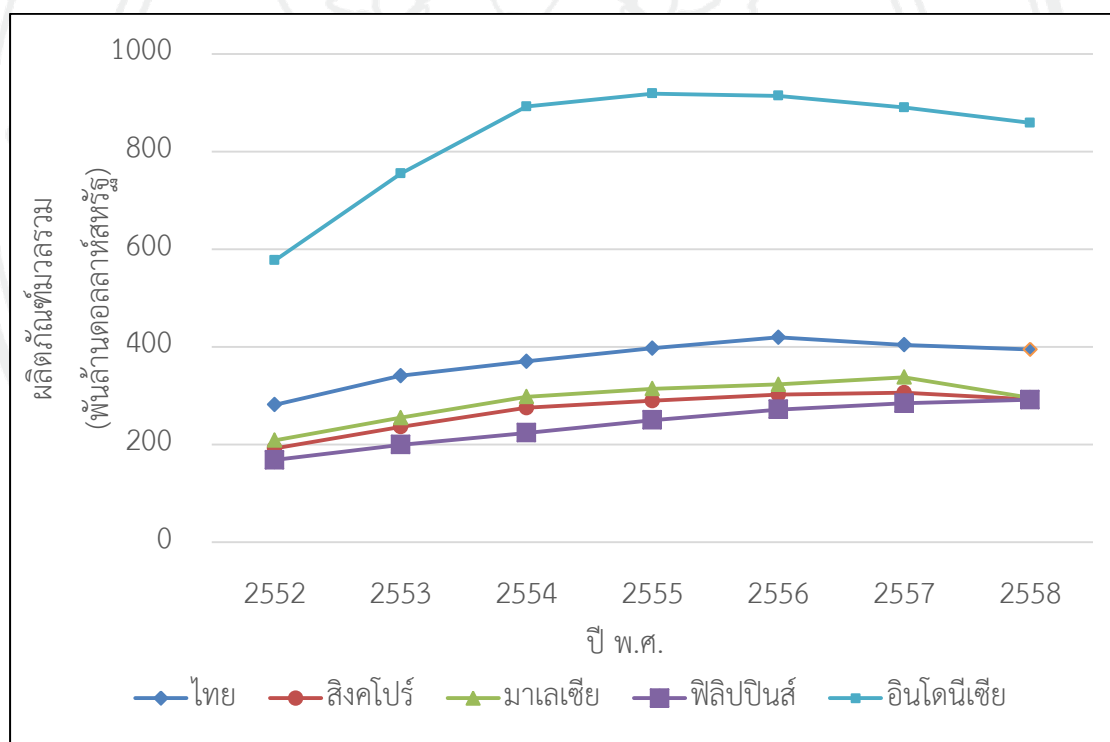
บทนำ

ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (ASEAN Economic Community: AEC) คือ ข้อตกลงและความร่วมมือของสมาคมประชาชาติแห่งเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (Association of South East Asia Nations: ASEAN) หรือประชาคมอาเซียน ซึ่งข้อตกลงดังกล่าวได้มีการดำเนินการในปี พ.ศ.2558 โดยมีเป้าหมายเพื่อเป็นการเพิ่มอำนาจต่อรองกับประเทศคู่ค้า และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันในเวทีระดับโลก และส่งเสริมให้ภูมิภาคมีความเจริญมากยิ่งขึ้น อีกทั้ง การเปิดเสรีภาคการเงินก็เป็นอีกหนึ่งสาระสำคัญ เพื่อเป็นการเชื่อมโยงภาคการเงินระดับภูมิภาคอาเซียนให้เป็นอันหนึ่งอันเดียวกัน ผ่านการพัฒนาตลาดเงิน ให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ประเทศสมาชิก อำนวยความสะดวกในการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ สนับสนุนการเติบโตของอาเซียนในระดับภูมิภาคได้อย่างมีประสิทธิภาพและเชื่อมโยงระบบชำระเงินภายในภูมิภาคอย่างสมบูรณ์ โดยการเปิดเสรีทางการเงินดังกล่าวจะครอบคลุมทั้งหมด 4 ด้าน ได้แก่ ระบบการชำระเงินระหว่างประเทศ เงินทุนเคลื่อนย้าย ภาคราชการ และตลาดทุน แต่เนื่องจากภาคการเงินเป็นส่วนที่มีความสำคัญต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศสูง อีกทั้งความแตกต่างของระบบการเงินของประเทศในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน ทำให้การเปิดเสรีทางการเงินมีการชะลอไปจนถึงปี พ.ศ. 2563

สำหรับประเทศที่อยู่ในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน โดยส่วนใหญ่แล้วเป็นกลุ่มประเทศในตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) หรือเรียกได้ว่าเป็นประเทศกำลังพัฒนา (Developing Country) มีเป้าหมายหลักคือการพัฒนาการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศให้ดีและมีความมั่นคงมากยิ่งขึ้น ซึ่งเครื่องมือที่ใช้ในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศก็มาจากการดำเนินนโยบายทางการเงินและนโยบายทางการคลัง โดยการดำเนินนโยบายทั้งสองจะเป็นส่วนช่วยสนับสนุนให้เกิดการเติบโตทางเศรษฐกิจและยกระดับรายได้ของประเทศให้มากยิ่งขึ้น อีกทั้ง ยังช่วยรักษาเสถียรภาพทางการเงินให้มั่นคงมากยิ่งขึ้นด้วย ทั้งนี้เพื่อให้เศรษฐกิจของประเทศมีความมั่นคงและยั่งยืน เป็นการพัฒนาเศรษฐกิจที่ต่อเนื่องในระยะยาว (Sustainable Economic Development) ในการศึกษาทางด้านเศรษฐศาสตร์การพัฒนาได้แสดงให้เห็นถึงความสำคัญของเงินทุนต่อการพัฒนาเศรษฐกิจในประเทศอย่างชัดเจน ซึ่งประเทศที่มีระดับการพัฒนาทางเศรษฐกิจที่ดีกว่า จะส่งผลให้มีระดับรายได้ที่มากกว่า และมีปริมาณเงินทุนเพียงพอต่อความต้องการพัฒนาและลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการพัฒนาสินค้าและบริการสาธารณะ (Publics Goods and Services) ที่มีความจำเป็นต่อการยกระดับ

สวัสดิการสังคมของประเทศ (National Welfare) ในขณะที่การดำเนินนโยบายทางการเงินและการคลังให้มีประสิทธิภาพและตอบสนองต่อความต้องการที่จะพัฒนาเศรษฐกิจให้ดียิ่งขึ้น ขึ้นอยู่กับเครื่องมือที่เลือกใช้ โดยการลงทุนในกองทุนรวมถือได้ว่าเป็นเครื่องมือสำคัญที่ทำให้การดำเนินนโยบายเป็นไปตามอย่างที่คาดหวังไว้

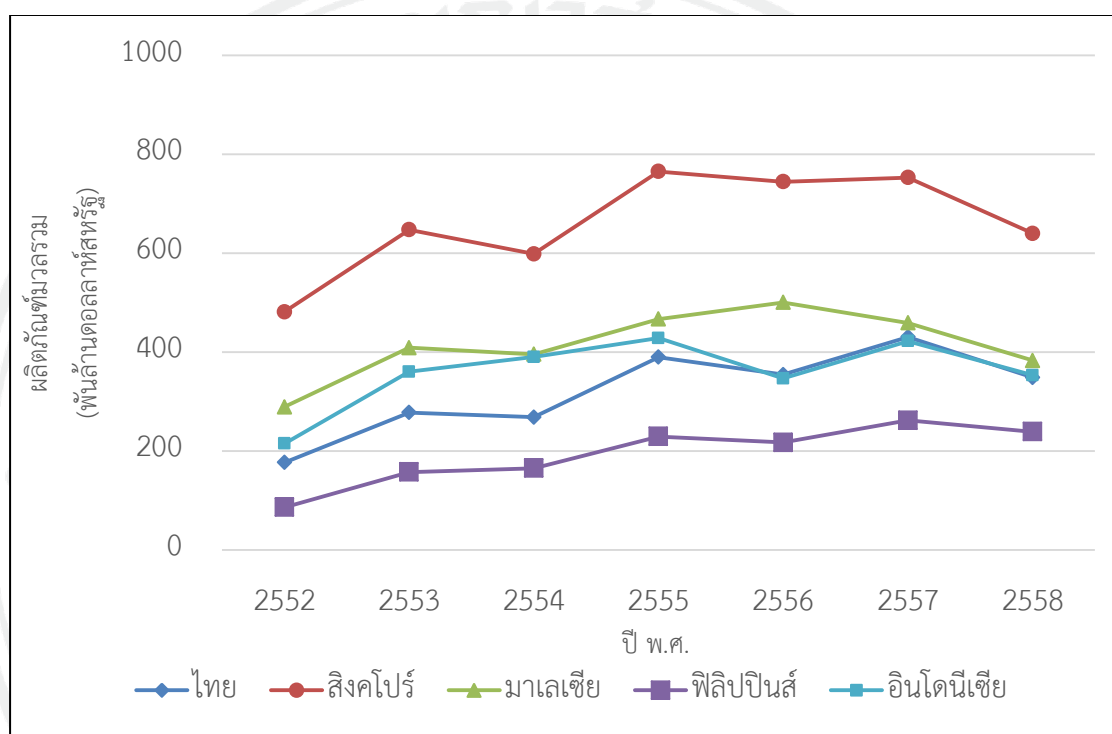
ในการพัฒนาของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน จากภาพที่ 1.1 ที่แสดงให้เห็นถึงผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศที่อยู่ในประชาคมเศรษฐกิจ 5 ประเทศ ได้แก่ ประเทศไทย ประเทศสิงคโปร์ ประเทศมาเลเซีย ประเทศฟิลิปปินส์ และประเทศอินโดนีเซีย จะสังเกตได้ว่า สำหรับกลุ่มประเทศที่อยู่ในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน มีความคล้ายกันของขนาดและการเปลี่ยนแปลงของการพัฒนาทางด้านเศรษฐกิจ จากภาพจะเห็นได้ว่า ถึงแม้ว่าทิศทางและแนวโน้มของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจะเพิ่มสูงขึ้น แต่ก็แสดงให้เห็นถึงการหดตัวลงในช่วงปี 2556 – 2558 ในขณะที่ ประเทศอินโดนีเซีย เริ่มเข้าสู่ภาวะหดตัวของเศรษฐกิจตั้งแต่ช่วงปี 2555



ภาพที่ 1.1 การเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมในแต่ละประเทศ

การลงทุนถือได้ว่าเป็นปัจจัยสำคัญสำหรับการพัฒนาการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มประเทศประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน โดยที่ ในแต่ละประเทศต่างก็ต้องการเงินทุนเพื่อใช้ในการลงทุนภายในประเทศของตน เพื่อตอบโจทย์การพัฒนาประเทศอย่างยั่งยืนและ

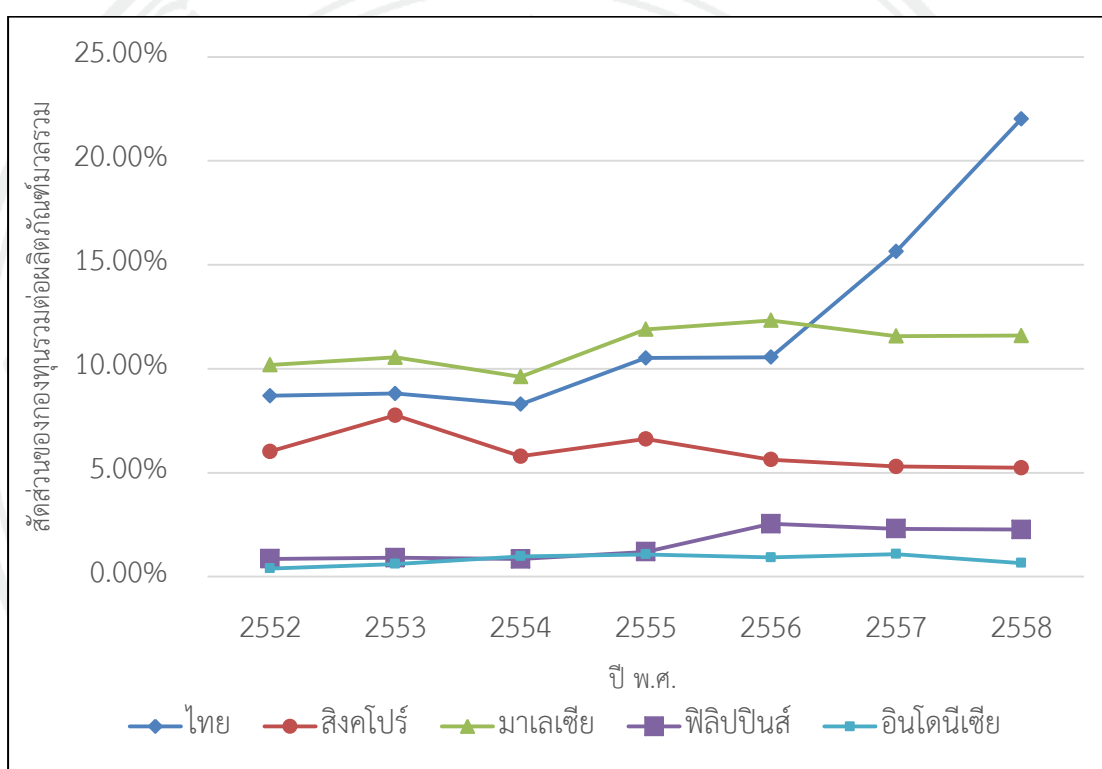
มั่นคง ซึ่งการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ ก็ได้เข้ามามีบทบาทในฐานะแหล่งเงินของผู้ที่ต้องการเงินลงทุน รวมถึงแหล่งลงทุนสำหรับผู้ที่ต้องการลงทุน ซึ่งบทบาทของตลาดหลักทรัพย์มีความสำคัญมากยิ่งขึ้น สังเกตได้จาก ภาพที่ 1.2 ที่แสดงให้เห็นถึงขนาดของตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนที่มีขนาดใกล้เคียงกัน และแนวโน้มของตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศที่มีแนวโน้มในทิศทางขาขึ้น แต่ก็มีการปรับตัวขึ้นลงเป็นระยะตามสถานะเศรษฐกิจของแต่ละประเทศ



ภาพที่ 1.2 การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศ

สำหรับการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน เพื่อให้เป็นไปตามเป้าหมายที่เศรษฐกิจมีความมั่นคงและยั่งยืน การลงทุนมีความสำคัญต่อการพัฒนาดังกล่าว แต่ในขณะเดียวกัน การระดมเงินลงทุนในปริมาณมากเพื่อที่จะใช้ลงทุนเป็นเรื่องที่ทำได้ยาก อีกทั้ง การระดมทุนในตลาดทุนซึ่งเป็นการระดมทุนที่มีความเสี่ยงที่ค่อนข้างสูงจากความผันผวน ประกอบกับการลงทุนในตลาดทุนผู้ลงทุนจะต้องมีความรู้เกี่ยวกับการลงทุนพอสมควร ทำให้การลงทุนในตลาดทุนไม่เหมาะสมกับนักลงทุนที่สามารถรับความเสี่ยงได้อย่างจำกัด รวมถึงนักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับกองทุนรวมไม่มากนัก ดังนั้น กองทุนรวมจึงได้เข้ามามีบทบาทในฐานะของเครื่องมือทางการเงินหรือเป็นสื่อกลางอีกชนิดหนึ่งที่มีความเหมาะสมกับนักลงทุนที่มีความต้องการลงทุน โดยการลงทุนในกองทุนรวมเป็นการซื้อหน่วยลงทุนเพื่อให้ผู้จัดการกองทุน ซึ่งเป็นผู้ที่มีความรู้ความสามารถ

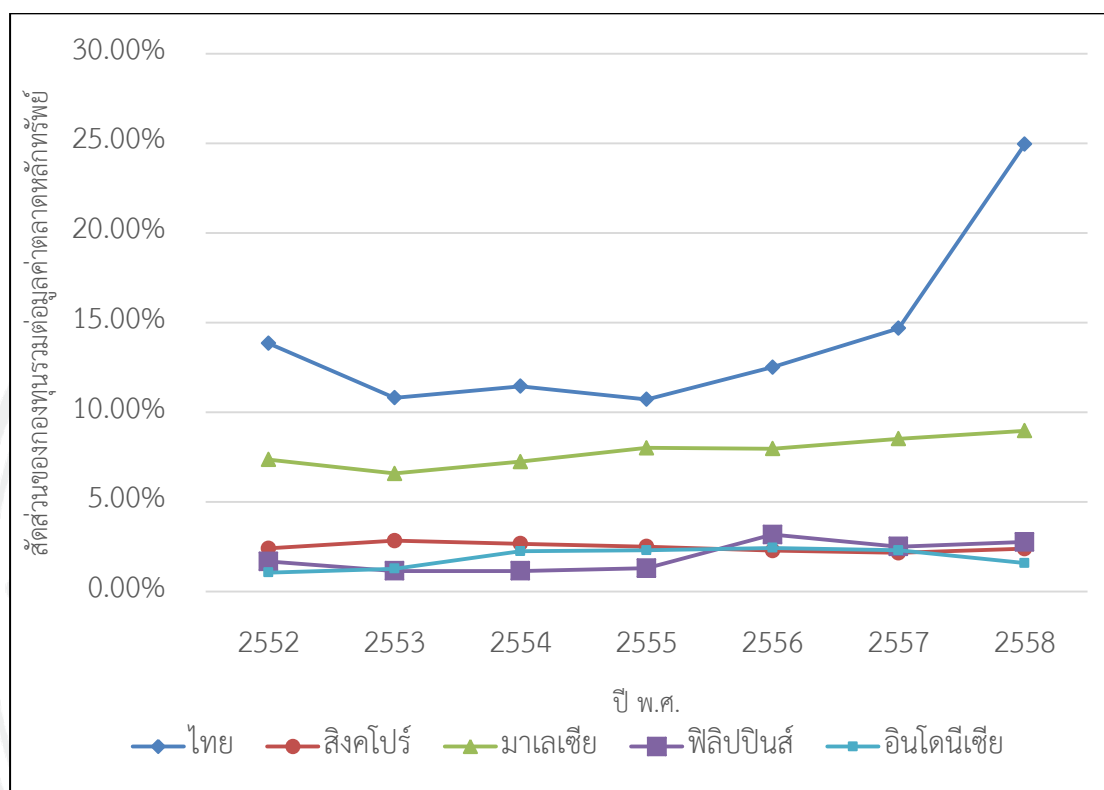
ในการจัดการและบริหารสินทรัพย์ของกองทุน เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนตามระดับความเสี่ยงที่นักลงทุนได้เลือกไว้ และการลงทุนในกองทุนรวมไม่ได้มีเพียงแค่ประโยชน์สำหรับนักลงทุนเท่านั้น ในด้านของการพัฒนาเศรษฐกิจและการลงทุน กองทุนรวมก็เป็นส่วนสำคัญ จากการเป็นแหล่งระดมเงินทุนขนาดใหญ่ที่พร้อมจะใช้สำหรับการลงทุน ซึ่งในปัจจุบันกองทุนรวมมีความสำคัญมากยิ่งขึ้น สังเกตได้จากภาพที่ 1.3 ที่แสดงสัดส่วนของเงินลงทุนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวม โดยแสดงให้เห็นว่าอุตสาหกรรมกองทุนรวมมีการเติบโตเพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศไทย ที่มีการเติบโตจาก ร้อยละ 10 ของผลิตภัณฑ์มวลรวม ในปี 2556 เป็น ร้อยละ 22 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในปี 2558



ภาพที่ 1.3 สัดส่วนของกองทุนรวมต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในแต่ละประเทศ

ไม่เพียงแต่ความสำคัญของกองทุนรวมต่อภาคเศรษฐกิจเท่านั้น การเติบโตของกองทุนรวมก็มีความสำคัญต่อการพัฒนาของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เช่นเดียวกัน โดยจากภาพที่ 1.4 จะสังเกตเห็นได้ว่าสัดส่วนของกองทุนรวมต่อมูลค่าตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศไทย ที่มีการเพิ่มขึ้นจาก ร้อยละ 11 ในปี 2555 เป็นร้อยละ 15 ในปี 2557 และร้อยละ 25 ในปี 2558 ซึ่งเป็นการเติบโตอย่างก้าวกระโดด ในขณะเดียวกัน ในประเทศมาเลเซียและฟิลิปปินส์ก็มีสัดส่วนของกองทุนรวมต่อมูลค่าตลาดที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ซึ่งสัดส่วนของกองทุนรวมต่อมูลค่าตลาด

หลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นยิ่งเป็นการตอกย้ำและแสดงให้เห็นถึงความสำคัญของกองทุนรวมที่เพิ่มมากยิ่งขึ้นในปัจจุบัน และเป็นอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะเป็นส่วนช่วยในการขับเคลื่อนและพัฒนาการลงทุนและพัฒนาเศรษฐกิจในอนาคต



ภาพที่ 1.4 สัดส่วนของกองทุนรวมต่อมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศ

จะเห็นได้ว่า กองทุนรวมมีบทบาทและความสำคัญมากยิ่งขึ้นในปัจจุบัน อีกทั้ง การเปิดเสรีของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน ซึ่งเป็นหนึ่งในแนวทางการเปิดเสรีของตลาดทุน ได้มีข้อตกลงการเสนอขายกองทุนรวมข้ามประเทศในกลุ่มอาเซียนภายใต้โครงการ ASEAN Collective Investment Scheme หรือ ASEAN CIS โดยเบื้องต้น โครงการดังกล่าวได้ถูกนำมาใช้นำร่องใน 3 ประเทศ ได้แก่ ประเทศไทย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศมาเลเซีย ซึ่งการซื้อขายกองทุนรวมภายใต้โครงการ ASEAN CIS ได้อนุญาตให้มีการซื้อขายทั้งสำหรับนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนรายย่อยอย่างครบถ้วน เมื่อปี พ.ศ. 2557 ดังนั้น จึงถือได้ว่าเป็นทั้งโอกาสและความท้าทายของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทย ทั้งนักลงทุนที่จะได้รับประโยชน์จากทางเลือกในการลงทุนที่เพิ่มมากยิ่งขึ้น แต่ในขณะเดียวกันในด้านของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ก็จะต้องมีการพัฒนาศักยภาพของกองทุนเพื่อใช้สำหรับการดึงดูดเงินลงทุนและการแข่งขันที่เปิดกว้างมากยิ่งขึ้น อีก

ทั้ง ต้องเผชิญกับการยกระดับและพัฒนามาตรฐานของกองทุนรวมให้เป็นไปตามหลักสากลมากยิ่งขึ้น เนื่องจากกองทุนรวมที่มีความต้องการเข้าร่วมจะต้องได้รับการอนุญาต จะต้องมีคุณสมบัติตามหลักเกณฑ์มาตรฐานกลาง (Standard of Qualifying CIS) ของกลุ่มประเทศอาเซียน

จากความสำคัญของกองทุนรวมที่เป็นแหล่งเงินทุนขนาดใหญ่ที่ใช้สำหรับการพัฒนาการลงทุน และใช้สำหรับการพัฒนาทางเศรษฐกิจของประเทศในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน จึงเป็นที่น่าสนใจว่า สำหรับกองทุนรวมของประเทศที่อยู่ในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน ซึ่งเป็นกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาที่มีความต้องการเงินลงทุนเป็นอย่างมาก มีปัจจัยใดบ้างที่จะส่งผลให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวมในแต่ละประเทศ อีกทั้ง การเติบโตของกองทุนรวมในแต่ละประเทศมีความสัมพันธ์ต่อการพัฒนาทั้งทางด้านการลงทุนและการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศหรือไม่ โดยการศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมในกลุ่มประเทศประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเติบโตของกองทุนรวมต่อการพัฒนาเศรษฐกิจและการลงทุนของประเทศในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน เพื่อเป็นแนวทางในการดำเนินนโยบายให้สอดคล้องและเหมาะสมสำหรับการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศให้มั่นคงและยั่งยืน

บทที่ 2

ปัจจัยที่มีผลต่อการเติบโตของกองทุนรวม ในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน

2.1 บทนำ

กองทุนรวม (Mutual Fund) นับเป็นอีกหนึ่งทางเลือกการลงทุนในปัจจุบัน ที่มีความสำคัญสำหรับผู้ที่ต้องการลงทุน โดยการลงทุนผ่านกองทุนรวมนั้น ผู้ลงทุนจะนำเงินลงทุนที่ต้องการลงทุนไปซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนที่ผู้ลงทุนให้ความสนใจและต้องการลงทุน โดยผู้ลงทุนจะเลือกกองทุนรวมที่มีเป้าหมายการลงทุนและระดับความเสี่ยงตามที่ผู้ลงทุนสนใจ หลังจากนั้นกองทุนจะนำเงินที่ได้ไปลงทุนต่อ เช่น ลงทุนในตราสารทุน (Stock) ตราสารหนี้ (Bond) หรือ อสังหาริมทรัพย์ (Real Estate) เป็นต้น เพื่อให้ได้ผลตอบแทนจากการลงทุนผ่านทรัพย์สินดังกล่าวตามเป้าหมายที่กำหนด โดยที่กองทุนจะดำเนินการลงทุนตามระเบียบและนโยบายของกองทุนที่ได้กำหนดไว้ในโครงการจัดการ ซึ่งการลงทุนผ่านทางกองทุนรวมจะทำให้เกิดการรวมตัวของเงินลงทุนจากนักลงทุนจำนวนมาก และเป็นแหล่งเงินลงทุนที่มีขนาดใหญ่ โดยที่การลงทุนในกองทุนรวมนั้นมีความเหมาะสมสำหรับนักลงทุนที่มีความต้องการลงทุน แต่มีความรู้เกี่ยวกับการลงทุนไม่มากนัก ซึ่งผู้ลงทุนสามารถเลือกรูปแบบของการลงทุนได้ตามความสามารถในการรับความเสี่ยงของผู้ลงทุน อีกทั้งการลงทุนในกองทุนรวมในปัจจุบันยังสามารถเริ่มต้นลงทุนได้โดยใช้เงินลงทุนไม่มากนัก ด้วยเหตุนี้ ทำให้การลงทุนในกองทุนรวมเป็นที่นิยมมากยิ่งขึ้น ส่งผลให้เกิดการเพิ่มขึ้นของจำนวนกองทุนรวมและบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน และที่สำคัญทำให้เกิดการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวม

การเพิ่มขึ้นของปริมาณการลงทุนในอุตสาหกรรมกองทุนรวมส่งผลให้กองทุนรวมมีการเติบโตและมีการพัฒนาต่อเนื่องมาเรื่อยๆ ซึ่งการเติบโตของกองทุนรวมนั้นส่งผลให้เกิดการลงทุนที่เพิ่มมากขึ้นในตลาดทุน และยังรวมไปถึงการมีแหล่งเงินทุนที่เพิ่มมากขึ้นเพื่อใช้สำหรับการลงทุนและการพัฒนาประเทศ โดยที่การเติบโตของการลงทุนมีความสำคัญอย่างมากต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศที่กำลังพัฒนา ซึ่งในทางทฤษฎีและการศึกษาในหลายๆ ครั้ง แสดงให้เห็นว่าการลงทุนเป็นส่วนที่ทำให้เกิดการเติบโตทางเศรษฐกิจ ด้วยเหตุนี้การเพิ่มปริมาณการลงทุนจึงถือได้ว่าเป็นเป้าหมายหลักและความต้องการของประเทศสำหรับการพัฒนาเศรษฐกิจ แต่ในความเป็นจริงแล้วการเพิ่มปริมาณการลงทุนในตลาดทุนนั้นเป็นสิ่งที่ทำได้ยาก เนื่องจากการให้ความรู้และความเข้าใจกับผู้ที่มีความต้องการ

ลงทุนแต่ไม่มีความรู้ เป็นสิ่งที่ทำได้ยากและมีต้นทุนที่สูง และการจะเข้าไปลงทุนในตลาดทุนนั้น จำเป็นต้องใช้เงินจำนวนมาก อีกทั้งการลงทุนในตลาดทุนนั้นมีความเสี่ยงที่สูง ทำให้นักลงทุนหรือผู้ที่ต้องการลงทุนไม่กล้าที่จะเข้าไปลงทุนในตลาดทุน ดังนั้น การลงทุนในกองทุนรวม จึงถือได้ว่าเป็นทางเลือกที่สำคัญในการเพิ่มปริมาณการลงทุนในตลาดทุน เนื่องจากความสะดวกในการลงทุน ใช้เงินทุนต่ำ และผู้ลงทุนสามารถเลือกลงทุนในระดับความเสี่ยงที่ตนเองรับได้ จึงทำให้การลงทุนในกองทุนรวมเป็นทางเลือกสำหรับการลงทุนอีกทางหนึ่งที่เป็นส่วนช่วยในการเพิ่มปริมาณการลงทุนในตลาดทุน อีกทั้งในการศึกษาของ วิศิษฐ์ ชัยศรีสวัสดิ์สุข และ สันติ ชัยศรีสวัสดิ์สุข (2556) ก็แสดงให้เห็นด้วยว่า กองทุนรวมไม่ได้ส่งผลต่อการเติบโตของการลงทุนเพียงอย่างเดียว แต่ส่งผลต่อการพัฒนาของเศรษฐกิจและการบริโภคด้วยเช่นเดียวกัน ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสำคัญของกองทุนรวมมากยิ่งขึ้น

ในปัจจุบันการลงทุนในกองทุนรวมมีการเปิดกว้างมากยิ่งขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในการทำข้อตกลงเกี่ยวกับการเสนอขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมข้ามประเทศ ภายใต้โครงการ ASEAN CIS ซึ่งเป็นหนึ่งในโครงการที่ผลักดันการพัฒนาความเชื่อมโยงตลาดทุนในอาเซียน โดยเริ่มจากสามประเทศ ได้แก่ ประเทศไทย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศมาเลเซีย ภายใต้โครงการดังกล่าวส่งผลให้นักลงทุนของทั้งสามประเทศมีทางเลือกในการลงทุนเพิ่มมากยิ่งขึ้น อีกทั้ง การที่ประเทศในภูมิภาคอาเซียน ได้ร่วมมือกันอยู่ภายใต้ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (ASEAN Economic Community : AEC) เพื่อร่วมกันพัฒนาและยกระดับของกลุ่มเศรษฐกิจประเทศให้สูงขึ้น ทำให้สามารถเคลื่อนย้ายเงินทุนได้อย่างเสรี และการที่ประเทศต่างๆ ที่อยู่ภายใต้ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนนั้น ส่วนใหญ่เป็นประเทศกำลังพัฒนาที่ต้องการเงินลงทุนเพื่อใช้สำหรับการพัฒนาประเทศของตน

จะเห็นได้ว่ากองทุนรวมในปัจจุบันมีความสำคัญเพิ่มมากยิ่งขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการเพิ่มการลงทุนในตลาดทุน หรือการพัฒนาประเทศ รวมถึงการเปลี่ยนแปลงของโลกในปัจจุบันที่ทำให้การลงทุนข้ามประเทศเป็นไปได้มากยิ่งขึ้น ทั้ง ASEAN CIS และการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน ดังนั้น การศึกษาเพื่อหาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมและอุตสาหกรรมกองทุนรวมในแต่ละประเทศจึงเป็นสิ่งสำคัญ โดยวัตถุประสงค์หลักของการศึกษาในครั้งนี้ เพื่อวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ของปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมในแต่ละประเทศ เพื่อศึกษาถึงความแตกต่างของปัจจัยที่จะส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมในประเทศกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน ซึ่งผลของการศึกษาในครั้งนี้สามารถนำไปใช้ในการพัฒนากลยุทธ์สำหรับนำมาใช้ในการพัฒนาการลงทุนในกองทุนรวมและการพัฒนาการลงทุนในตลาดทุน เพื่อให้เกิดการพัฒนาทางเศรษฐกิจของประเทศ

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมได้มีการเริ่มศึกษารั้งแรกในปี 1967 ซึ่งเป็นการศึกษาเพื่อหาว่าปัจจัยใดบ้าง ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของกองทุนรวม ซึ่งในการศึกษาในช่วงแรกนั้นยังมีข้อจำกัดในด้านเศรษฐมิติที่ใช้สำหรับการประมาณค่าและการศึกษา แต่เมื่อข้อจำกัดดังกล่าวได้รับการพัฒนาให้ดียิ่งขึ้น ก็ทำให้การศึกษาเกี่ยวกับกองทุนรวมได้รับการพัฒนามากยิ่งขึ้น ทั้งการเพิ่มตัวแปรหุ่นที่แสดงถึงลักษณะของกองทุน รวมไปถึงการพัฒนารูปแบบการประมาณค่าให้เหมาะสมมากยิ่งขึ้น อีกทั้งยังได้มีการปรับเปลี่ยน เพิ่มเติมปัจจัย ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความแตกต่างของกองทุนรวมในแต่ละประเทศ จะเห็นได้ว่า การศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมยังมีการพัฒนาการศึกษาอย่างต่อเนื่อง

สำหรับการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมในแต่ละประเทศ โดยส่วนใหญ่จะเริ่มต้นจากการศึกษาของ Allerdice and Farrar (1967) ซึ่งเป็นการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมในสหราชอาณาจักร โดยใช้กลุ่มตัวอย่างซึ่งเป็นกองทุนรวมทั้งหมด 169 กองทุน ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า ขนาดของกองทุน อัตราส่วนของค่าใช้จ่าย และประสิทธิภาพของกองทุน ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมภายในสหราชอาณาจักร ซึ่งผลการศึกษาที่ได้ มีความใกล้เคียงกับผลการศึกษาของ Ramasamy and Yeung (2003) ที่ได้เลือกใช้วิธี Conjoint analysis สำหรับการศึกษาเพื่อหาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมในประเทศมาเลเซีย โดยการศึกษาดังกล่าวเป็นการสอบถามกลุ่มผู้เชี่ยวชาญด้านกองทุนรวมในประเทศมาเลเซียทั้งหมด 57 คน ซึ่งผลการศึกษาพบว่าในกลุ่มผู้เชี่ยวชาญด้านกองทุนรวมส่วนใหญ่ ให้ความสนใจและให้ความสำคัญกับขนาดของกองทุน โดยที่ หากกองทุนรวมมีขนาดใหญ่จะส่งผลให้เกิดการเติบโตที่มากกว่า เช่นเดียวกับกับต้นทุนของกองทุน หากกองทุนรวมมีต้นทุนที่ต่ำก็มีส่วนที่ทำให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวมมากยิ่งขึ้น อีกทั้งประสิทธิภาพของกองทุนรวมก็ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมด้วยเช่นเดียวกัน โดยที่จากการศึกษาของทั้งสองได้ถูกนำมาพัฒนาต่อยอดมากยิ่งขึ้น โดยในการศึกษาของ Nazir and Nawaz (2010) ที่ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมในปากีสถาน ซึ่งได้เลือกวิธีการทางเศรษฐมิติที่ได้ถูกพัฒนาขึ้นมา อย่างการใช้ ผลกระทบแบบคงที่ (Fixed Effect) และผลกระทบแบบสุ่ม (Random Effect) มาใช้ในการศึกษา เช่นเดียวกับการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนในประเทศไทยโดย Nathapan and Chunhachinda (2012) ซึ่งผลการศึกษาของทั้งสองแสดงให้เห็นถึงความแตกต่างของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศปากีสถานและประเทศไทย ซึ่งสำหรับประเทศปากีสถานแล้ว การหมุนเวียนของสินทรัพย์ของกองทุน สัดส่วนของกองทุนรวมต่อกองทุนรวมที่อยู่ในบริษัทหลักทรัพย์เดียวกัน และอัตราส่วนค่าใช้จ่ายเป็น ส่วนที่ทำให้เกิดการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวม ในขณะที่ประเทศไทย อัตราส่วนค่าใช้จ่าย

และขนาดของกองทุนกลับส่งผลในทิศทางตรงกันข้ามกับการเติบโตของกองทุน ซึ่งการศึกษาของ Nazir and Nawaz (2010) ยังพบอีกว่า ค่าธรรมเนียมการจัดการกองทุนที่มากขึ้นและผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงที่มากขึ้นกลับส่งผลให้การเติบโตของกองทุนลดลง โดยที่ปัจจัยทั้งสองไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเติบโตของกองทุนรวมในประเทศไทย ในขณะที่การศึกษาของ Kasanen, Lipponen and Puttonen (2001) ที่ทำการศึกษากองทุนรวมในประเทศฟินแลนด์ บอกว่าประสิทธิภาพของกองทุนจะถูกนำมาพิจารณาก็ต่อเมื่อกองทุนรวมดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กับธนาคาร อีกทั้งค่าธรรมเนียมการจัดการกองทุนที่มากขึ้นก็ส่งผลให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวมมากขึ้นด้วย

ในการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมได้ถูก Acikgoz, Uygurturk and Korkmaz (2015) นำไปพัฒนาเพื่อศึกษาต่อในเรื่องของปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ การเติบโตของกองทุนบำเหน็จบำนาญในประเทศตุรกี ที่ได้ทำการศึกษาเข้าไปเฉพาะในกลุ่มของกองทุนรวมบำเหน็จบำนาญก็แสดงให้เห็นว่า การเติบโตของกองทุนเกิดจากผลตอบแทนที่แท้จริงของกองทุนรวม สัดส่วนของกองทุนรวม และจำนวนของผู้ที่เข้ามาลงทุนในกองทุนรวม โดยไม่เกี่ยวข้องกับอัตราส่วนค่าใช้จ่าย และในการศึกษาของ Otten and Schweitzer (2002) ที่ได้ทำการศึกษาเพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศที่อยู่ในทวีปยุโรปและประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งแสดงให้เห็นความแตกต่างระหว่างของทั้งสองเขตเศรษฐกิจ โดยผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่ากลุ่มประเทศที่อยู่ในทวีปยุโรปมีอัตราการเติบโตของกองทุนรวมที่ช้ากว่าประเทศอเมริกา โดยเฉพาะในเรื่องของขนาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวม และขนาดเฉลี่ยของกองทุนรวมในประเทศ อีกทั้งจากการศึกษาของทั้งสองยังแสดงให้เห็นอีกว่า สำหรับประเทศที่อยู่ในทวีปยุโรปแล้ว จะมีความสนใจลงทุนในกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในตราสารหนี้มากกว่า ในขณะที่ประเทศสหรัฐอเมริกาสนใจที่จะลงทุนกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนมากกว่า ส่วนการศึกษาของ Ferreira, Keswani, Miguel ans Ramos (2013) ที่เป็นการศึกษาเปรียบเทียบกองทุนรวมใน 27 ประเทศ แสดงให้เห็นว่า สำหรับประเทศสหรัฐอเมริกา ขนาดของกองทุนรวมส่งผลในทิศทางตรงกันข้ามกับการเติบโตของกองทุนรวม แต่สำหรับประเทศอื่นๆ ขนาดของกองทุนรวมกลับส่งผลในทิศทางเดียวกัน

จากที่ได้ทำการศึกษาในการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวม จะเห็นได้ว่า ขนาดของกองทุนรวม เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวม ซึ่งในการศึกษาของ Allerdice and Farrar (1967) และ Ramasamy and Yeung (2003) แสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมที่มีขนาดใหญ่จะทำให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวมได้ดีกว่า ซึ่งตรงกันข้ามกับการศึกษาของ Ferreira et al. (2013) อีกทั้งในการศึกษาของ Allerdice and Farrar (1967) Ramasamy and Yeung (2003) Kasanen et al. (2001) และ Nathapan and Chunhachinda (2012) ยังแสดงให้เห็นอีกว่าอัตราส่วนค่าใช้จ่ายของกองทุนรวมส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนในทิศทางตรงกันข้าม

ต่างจากการศึกษาของ Nazir and Nawaz (2010) ที่บอกว่าอัตราส่วนค่าใช้จ่ายของกองทุนเป็นส่วนที่ทำให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวม ไม่เพียงเท่านั้น การศึกษาของ Allerdice and Farrar (1967) Ramasamy and Yeung (2003) และ Kasanen et al. (2001) ยังบอกไว้ว่าประสิทธิภาพของกองทุนรวมก็เป็นส่วนสำคัญที่ทำให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวม ซึ่ง Nazir and Nawaz (2010) ได้ทำการขยายคำว่าประสิทธิภาพของกองทุนรวมโดยใช้ อัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยง ซึ่งแสดงให้เห็นความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเติบโตของกองทุนรวม แต่การศึกษาของ Nathapan and Chunhachinda (2012) ซึ่งใช้อัตราผลตอบแทนโดยตรงกับไม่พบความสัมพันธ์ต่อการเติบโตของกองทุน และในการศึกษาของ Otten and Schweitzer (2002) และ Ferreira et al. (2013) ยังแสดงให้เห็นอีกว่าความแตกต่างของแต่ละประเทศและนโยบายการลงทุนส่งผลต่อปัจจัยที่ทำให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวมด้วยเช่นเดียวกัน

สำหรับการศึกษาเพื่อหาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมในบางครั้ง จะมีการศึกษาเพื่อเปรียบเทียบปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมในแต่ละประเทศ อย่างเช่น การศึกษาของ Fernando, Klapper, Sulla and Vittas (2003) ซึ่งเป็นการศึกษาเปรียบเทียบปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมในประเทศพัฒนาแล้วและประเทศกำลังพัฒนาทั่วโลก ซึ่งแสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนเป็นส่วนที่ทำให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวมไม่ว่ากองทุนรวมดังกล่าวจะอยู่ในประเทศที่พัฒนาแล้วหรือประเทศกำลังพัฒนา แต่ในขณะเดียวกันผลิตภัณฑ์มวลรวมหรือรายได้ต่อหัวกลับส่งผลมากในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว ซึ่งแตกต่างจากการศึกษาของ Klapper, Sulla and Vittas (2004) ที่ทำการศึกษาในรูปแบบเดียวกันในปีต่อมา ที่แสดงให้เห็นว่า สำหรับประเทศพัฒนาแล้วปัจจัยที่เป็นลักษณะเฉพาะของกองทุนรวม เป็นปัจจัยที่ส่งผลทำให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวม ส่วนประเทศที่กำลังพัฒนาปัจจัยที่เป็นปัจจัยระดับประเทศเป็นส่วนที่ทำให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวม ดังนั้น การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวม จึงไม่เพียงแต่จะมีการศึกษาเฉพาะปัจจัยที่เป็นลักษณะของกองทุนรวมเท่านั้น หากแต่ยังมีการศึกษาที่เป็นการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่เป็นปัจจัยในระดับประเทศที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมด้วย โดยในการศึกษาของ Fernando et al. (2003) ที่ได้ทำการศึกษากการเติบโตของกองทุนรวมทั่วโลกนั้นได้ให้ความเห็นไว้ว่า การศึกษาที่ผ่านมายังเน้นการศึกษาในส่วนของปัจจัยจุลภาคอยู่มาก เช่นเดียวกับ Lemeshko and Rejnuš (2014) ที่มีความเห็นเช่นเดียวกัน จึงได้ทำการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมในกลุ่มประเทศยุโรปกลางและยุโรปตะวันออก โดยเลือกใช้ปัจจัยระดับประเทศหรือปัจจัยระดับมหภาคในการศึกษา ซึ่งผลการศึกษาก็แสดงให้เห็นว่า รายได้ต่อหัวของประชากร การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ หนี้สินของภาครัฐและทรัพย์สินของธนาคารพาณิชย์ภายในประเทศ มีผลต่อการเติบโตของกองทุนรวม ในขณะที่ ความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์และอัตราดอกเบี้ยส่งผลในทิศทางตรงกันข้าม เช่นเดียวกับการศึกษาของ Varga and Wengert (2010) ที่ทำการศึกษาในประเทศ

บราซิล ซึ่งแสดงให้เห็นว่าสำหรับประเทศบราซิลแล้ว อัตราดอกเบี้ย และความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเติบโตของกองทุนรวม รวมไปถึงอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินเรียลบราซิลและสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐก็ส่งผลให้เกิดการหดตัวในกองทุนรวมเช่นเดียวกัน แต่ทว่าผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศบราซิลกลับไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเติบโตของกองทุนรวม ในขณะที่การศึกษาของ ยุทธนา เศรษฐอุปราช (2556) กลับบอกไว้ว่าสำหรับประเทศไทยแล้วผลิตภัณฑ์มวลรวมเป็นส่วนสำคัญที่ทำให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวม และในการศึกษาของ Kopsch, Song, and Wilhelmsson (2013) ที่ศึกษาในประเทศสวีเดน แสดงให้เห็นว่าอัตราแลกเปลี่ยนเป็นส่วนที่ทำให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวมในประเทศสวีเดนส่วนดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์นั้นส่งผลในทิศทางตรงกันข้าม แต่สำหรับการศึกษาในประเทศอินเดียของ Kumar and Dash (2008) แสดงให้เห็นว่า ไม่เพียงแต่อัตราแลกเปลี่ยน ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ และอัตราเงินเฟ้อเท่านั้นที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวม แต่ราคาของน้ำมันดิบในตลาดโลกก็ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมเช่นเดียวกัน

จากการที่ Fernando et al. (2003) และ Lemeshko and Rejnuš (2014) ได้กล่าวไว้ว่าการศึกษาปัจจัยในระดับมหภาคที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมยังมีไม่มากนัก อีกทั้งในการศึกษาของ Korpela and Puttonen (2005) Varga and Wengert (2010) Kopsch et al. (2013) และ Kumar and Dash (2008) ต่างก็แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทุนกับกองทุนรวม ดังนั้น จึงได้การศึกษาในงานวิจัยที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับตลาดทุน ซึ่งคาดหวังว่าปัจจัยมหภาคที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนจะส่งผลต่อกองทุนรวมเช่นเดียวกัน การศึกษาของ Rahman, Sidek, and Tafri (2009) แสดงให้เห็นว่า อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงปริมาณเงินในระบบรวมถึงดัชนีภาคการผลิตในอุตสาหกรรมส่งผลต่อการเติบโตของตลาดทุนในระยะยาวต่อประเทศมาเลเซีย และในการศึกษาของ Yartey (2008) ซึ่งศึกษาในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาแอฟริกาได้กว่า 42 ประเทศ แสดงให้เห็นว่า ผลิตภัณฑ์มวลรวม การลงทุน การพัฒนาของภาคธนาคารพาณิชย์ เงินลงทุนส่วนบุคคล และสภาพคล่องของตลาดหลักทรัพย์เป็นปัจจัยที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของตลาดทุน รวมถึงความมั่นคงทางการเมืองและกฎหมาย เช่นเดียวกับการศึกษาของ Garcia and Liu (1999) ที่ศึกษาปัจจัยมหภาคที่ส่งผลต่อการเติบโตของตลาดทุนในประเทศมาเลเซีย ที่ผลิตภัณฑ์มวลรวมส่งผลให้เกิดการเติบโตของตลาดทุน อีกทั้งการพัฒนาทางด้านการเงิน และสภาพคล่องของตลาดทุนก็เป็นส่วนที่ทำให้ตลาดทุนมีการเติบโต

จากการศึกษาวิจัยที่ได้เลือกใช้ปัจจัยระดับประเทศหรือปัจจัยมหภาค ที่ได้มีการพัฒนามาอย่างต่อเนื่อง จะเห็นได้ว่า การศึกษาของ Klapper et al. (2004) Kumar and Dash (2008) Varga and Wengert (2010) Kopsch et al. (2013) และ Lemeshko and Rejnuš (2014) จะแสดงให้เห็นว่า ผลิตภัณฑ์มวลรวม อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน ดัชนีราคาหลักทรัพย์ เป็นปัจจัยใน

ระดับมหภาคที่ทำให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวม อีกทั้งการศึกษาของ Lemeshko and Rejnuš (2014) ก็แสดงให้เห็นด้วยว่า สินทรัพย์สุทธิของธนาคารพาณิชย์ในประเทศ โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศยุโรปกลาง และยุโรปตะวันออก และในการศึกษาของ Kumar and Dash (2008) ก็แสดงให้เห็นอีกว่า ราคาของสินค้าโภคภัณฑ์ อย่างเช่น ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกก็มีส่วนสำคัญที่ทำให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวม

จะเห็นได้ว่า การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ การเติบโตของกองทุนรวมโดยส่วนใหญ่แล้ว จะมีการหยิบยกปัจจัยที่มีลักษณะใกล้เคียงกันมาทำการศึกษาในกลุ่มตัวอย่างที่แตกต่างกัน โดยในการศึกษาปัจจัยที่เป็นลักษณะของกองทุนรวมหรือปัจจัยจุลภาค จะเลือกใช้กลุ่มปัจจัยที่แสดงถึงประสิทธิภาพของกองทุนรวม ค่าธรรมเนียม ขนาดของกองทุน รวมไปถึงลักษณะและนโยบายของกองทุนรวม ในขณะที่ การศึกษาปัจจัยระดับประเทศหรือปัจจัยมหภาค ผลิตภัณฑ์มวลรวม อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน จะเป็นปัจจัยส่วนใหญ่ที่จะถูกนำมาใช้ในการศึกษา และจากการศึกษาจะสังเกตได้ว่าการศึกษาโดยส่วนใหญ่จะเป็นการศึกษาในกลุ่มประเทศขนาดใหญ่ อย่างเช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา หรือกลุ่มประเทศในทวีปยุโรป มีบางการศึกษาที่ได้ทำการศึกษาในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาอย่าง แอฟริกา หรือกลุ่มประเทศอาราบิก ในขณะที่การศึกษาดังกล่าวในกลุ่มประเทศที่อยู่ในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนยังมีอยู่น้อยมาก อีกทั้งการศึกษาต่างๆ ยังแสดงให้เห็นผลของการศึกษาที่ไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ทั้งในการศึกษาปัจจัยที่เป็นลักษณะของกองทุนรวมและปัจจัยระดับประเทศ ด้วยเหตุผลดังกล่าว จึงเป็นที่น่าสนใจว่า สำหรับกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาและเป็นตลาดเปิดใหม่ของกองทุนรวมอย่าง ASEAN CIS รวมไปถึงกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนแล้ว จะมีปัจจัยใดบ้างที่ส่งผลกระทบต่อ การเติบโตของกองทุนรวม ทั้งในด้านของปัจจัยที่เป็นลักษณะของกองทุนรวมและปัจจัยระดับประเทศ

2.3 ระเบียบวิธีวิจัย

จากการศึกษางานวิจัยก่อนหน้า จะเห็นได้ว่า การศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ การเติบโตของกองทุนรวมจะมีการศึกษาแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ทั้งปัจจัยที่เป็นลักษณะของกองทุนรวมหรือปัจจัยจุลภาค และปัจจัยระดับประเทศหรือปัจจัยมหภาค ดังนั้นในการศึกษาเรื่องการเติบโตของกองทุนรวมในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนในครั้งนี้ จึงได้แบ่งการศึกษาออกเป็นสองส่วนหลัก โดยในส่วนแรกจะเป็นการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่เป็นลักษณะของกองทุนรวมที่ส่งผลกระทบต่อ การเติบโตของกองทุนรวมในแต่ละประเทศ และส่วนที่สองจะเป็นการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยระดับประเทศที่ส่งผลกระทบต่อ การเติบโตของกองทุนรวมในแต่ละประเทศ ทั้งนี้ เพื่อแสดงให้เห็นถึงลักษณะของปัจจัยทั้งสองแบบที่ส่งผลกระทบต่อ การเติบโตของกองทุนรวมในแต่ละประเทศ โดยการศึกษาในครั้งนี้ ได้เลือกใช้ข้อมูลแบบทุดีย ภูมิภาคของกองทุนรวมและอุตสาหกรรมกองทุนรวมมาทำการศึกษา

2.3.1 การศึกษาปัจจัยที่เป็นลักษณะเฉพาะหรือปัจจัยจุลภาค

สำหรับการศึกษาปัจจัยที่เป็นลักษณะเฉพาะของกองทุนหรือปัจจัยจุลภาคที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวม โดยที่ จะทำการศึกษาใน 3 ประเทศนำร่องโครงการ ASEAN CIS ได้แก่ ประเทศไทย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศมาเลเซีย อีกทั้งยังได้ศึกษาในภาพรวมของทั้งสามประเทศ ซึ่งข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลรายไตรมาสของกองทุนรวมที่มีการดำเนินงานมากกว่า 5 ปี และยังคงมีการดำเนินงานอยู่จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2558 โดยข้อมูลที่ใช้จะเป็นข้อมูลที่มีลักษณะของ Panel Data และสำหรับข้อมูลที่จะใช้ในการศึกษาครั้งนี้ จะถูกนำมาทดสอบปัญหา Heteroscedasticity และ Serial-Correlation และทำการปรับปรุงข้อมูลเพื่อไม่ให้เกิดปัญหา ก่อนที่จะนำข้อมูลดังกล่าวไปทำการศึกษาต่อไป

จากการศึกษาในงานวิจัยก่อนหน้า อย่างเช่น การศึกษาของ Nazir and Nawaz (2010) Nathapan and Chunhachinda (2012) และ Acikgoz et al. (2015) ได้กล่าวไว้ว่า การเติบโตของกองทุนรวมจากช่วงเวลา t ไปช่วงเวลา $t+1$ เกิดจากสองส่วนด้วยกัน โดยในส่วนแรกเกิดจากการขายหน่วยลงทุนใหม่และส่วนที่สองเกิดจากผลตอบแทนที่กองทุนรวมได้รับจากการนำเงินไปลงทุน ซึ่งในการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมในครั้งนี้ ต้องการศึกษาเฉพาะการเติบโตที่เกิดจากการขายหน่วยลงทุนใหม่เพียงอย่างเดียวเท่านั้น ดังนั้น สมการที่ 2.1 ซึ่งเป็นสมการของการเติบโตของกองทุนรวมที่ได้ผ่านการตัดผลกระทบจากผลตอบแทนที่กองทุนได้รับออกไป เหลือเพียงการเติบโตของกองทุนที่มาจกหน่วยลงทุนใหม่เพียงอย่างเดียวเท่านั้น

$$GROWTH_{n,t}^i = \frac{ASSET_{n,t}^i - ASSET_{n,t-1}^i(1 + R_{n,t}^i)}{ASSET_{n,t-1}^i} \quad (2.1)$$

โดยที่

$GROWTH_{n,t}^i$ คือ การเติบโตของกองทุน n ในช่วงเวลา t

$ASSET_{n,t}^i$ คือ สินทรัพย์ของกองทุน n ในช่วงเวลา t

$ASSET_{n,t-1}^i$ คือ สินทรัพย์ของกองทุน n ในช่วงเวลา $t-1$ หรือช่วงเวลาก่อนหน้า

$R_{n,t}^i$ คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุน n ในช่วงเวลา t

i คือ ประเทศตัวอย่างทั้ง 3 ประเทศ

สำหรับวิธีการที่จะใช้การประมาณค่าสำหรับการศึกษาในครั้งนี้ ได้ใช้วิธีการประมาณค่าแบบ Panel Model ซึ่งจะได้เลือกใช้วิธีการประมาณค่าแบบผลกระทบคงที่ (Fixed Effect Regression Model) หรือผลกระทบแบบสุ่ม (Random Regression Model) หรือการวิเคราะห์โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Pooled OLS Regression) โดยผ่านการวิเคราะห์เพื่อหาวิธีการประมาณ

ที่เหมาะสมด้วย Hausman Test และ Breusch-Pagan Lagrange Multiple test เพื่อให้ได้วิธีการประมาณค่าที่มีความเหมาะสมที่สุด

$$GROWTH_{n,t}^i = \beta_0 + \beta_1 LNSIZE_{n,t}^i + \beta_2 NF_{n,t}^i + \beta_3 LNAGE_{n,t}^i + \beta_4 ER_{n,t}^i + \beta_5 SR_{n,t}^i + \beta_6 DEQUITY_{n,t}^i + \beta_7 DFIXED_{n,t}^i + \beta_8 DALLO_{n,t}^i + \beta_9 DFIF_{n,t}^i + \varepsilon \quad (2.2)$$

โดย

$GROWTH_{n,t}^i$	แทนการเติบโตของกองทุนรวม n ในช่วงเวลา t
$SIZE_{n,t}^i$	แทนขนาดของกองทุนรวม n ในช่วงเวลา t
$NF_{n,t}^i$	แทนกระแสเงินทุนหมุนเวียนของกองทุนรวม n ในช่วงเวลา t
$AGE_{n,t}^i$	อายุของกองทุนรวม n ในช่วงเวลา t
$ER_{n,t}^i$	แทนอัตราส่วนค่าใช้จ่ายของกองทุน n ในช่วงเวลา t
$SR_{n,t}^i$	แทนอัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงของ Sharpe Ratio ของกองทุนรวม n ในช่วงเวลา t
$DEQUITY_{n,t}^i$	ตัวแปรหุ่นหากกองทุน n มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุน
$DFIXED_{n,t}^i$	ตัวแปรหุ่นหากกองทุน n มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้
$DALLO_{n,t}^i$	ตัวแปรหุ่นหากกองทุน n มีนโยบายการลงทุนแบบผสม
$DFIF_{n,t}^i$	ตัวแปรหุ่นหากกองทุนรวม n มีนโยบายการลงทุนในต่างประเทศ
$\beta_0 - \beta_9$	แทนค่าสัมประสิทธิ์
ε	คือค่าความคลาดเคลื่อน (Error Term)
i	แทนประเทศที่ใช้ในการศึกษา

ในการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่าง ตัวแปรปัจจัยที่เป็นลักษณะเฉพาะของกองทุนรวมที่ส่งผลกระทบต่ออัตราการเติบโตของกองทุนรวมในแต่ละประเทศ จะเลือกใช้แบบจำลองดังเช่นสมการที่ 2.2 ซึ่งได้ทำการแบ่งกลุ่มตัวแปรอิสระออกเป็น 5 กลุ่ม ดังนี้

2.3.1.1 กลุ่มที่แสดงถึงคุณลักษณะของกองทุนรวม

ขนาดของกองทุนรวม (SIZE) จากการศึกษาในงานวิจัยก่อนหน้า จะเห็นได้ว่าขนาดของกองทุนรวมเป็นส่วนที่ทำให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวมไม่ว่าจะเป็น ในประเทศที่พัฒนาแล้วหรือประเทศกำลังพัฒนา ซึ่งจะสังเกตได้ว่าการขยายตัวของขนาดของกองทุนรวมจะส่งผลให้เกิดการเติบโตของ

กองทุนรวม ซึ่งการที่กองทุนรวมมีขนาดใหญ่ แสดงถึงความแข็งแกร่งของกองทุน และมักจะเป็นทางเลือกในลำดับต้นๆ ของนักลงทุน จึงทำให้สมมติฐานของขนาดของกองทุนรวม ต่อการเติบโตของกองทุนรวมเป็นไปในทิศทางเดียวกัน (Positive) กับการเติบโตของกองทุนรวม

กระแสเงินทุนหมุนเวียน (Net flows: NF) แสดงถึงกระแสเงินทุนไหลเข้าหรือไหลออกของกองทุนรวม ซึ่งคาดเดาได้ว่ากระแสเงินทุนหมุนเวียนของกองทุนน่าจะเป็นส่วนสำคัญที่ช่วยทำให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวม จากการที่ปริมาณของกระแสเงินทุนที่หากไหลเข้ากองทุนรวมเพิ่มมากขึ้น จะแสดงให้เห็นถึงความต้องการลงทุนในกองทุนรวมดังกล่าว ส่งผลให้สมมติฐานของกระแสเงินทุนหมุนเวียนของกองทุนรวมต่อการเติบโตของกองทุนรวมเป็นไปในทิศทางเดียวกัน (Positive) กับการเติบโตของกองทุนรวม

อายุของกองทุนรวม (AGE) โดยที่กองทุนรวมที่มีอายุยาวนานกว่า จะแสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงานในอดีต รวมไปถึงความมั่นคงของกองทุนจากการดำเนินงานที่ยาวนาน ซึ่งเป็นส่วนทำให้นักลงทุนจะให้ความสนใจกับกองทุนรวมที่มีอายุยาวนาน มากกว่ากองทุนที่เพิ่งก่อตั้ง ดังนั้นสมมติฐานของอายุของกองทุนรวมต่อการเติบโตของกองทุนรวมจึงคาดว่าจะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน (Positive)

2.3.1.2 กลุ่มค่าธรรมเนียมที่กองทุนเรียกเก็บจากผู้ถือหน่วยลงทุน

อัตราส่วนค่าใช้จ่ายของกองทุนรวม (Expense ratio: ER) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงค่าใช้จ่ายทั้งหมดที่กองทุนรวมเก็บ ซึ่งได้รวม ค่าธรรมเนียมการจัดการ ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลประโยชน์ ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน ค่าที่ปรึกษาการลงทุน รวมถึงค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่กองทุนรวมต้องใช้ในการดำเนินงาน ดังนั้นอัตราส่วนค่าใช้จ่ายจึงเป็นปัจจัยที่สะท้อนภาพรวมของต้นทุนที่กองทุนรวมมีทั้งหมด โดยที่หากค่าใช้จ่ายเพิ่มมากขึ้น อาจเกิดจากการบริหารงานที่ไม่เหมาะสมของกองทุนรวม อีกทั้งยังส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับ ทำให้นักลงทุนไม่ให้ความสนใจในกองทุนที่มีอัตราส่วนค่าใช้จ่ายของกองทุนที่สูงขึ้น ดังนั้นสมมติฐานของอัตราค่าใช้จ่ายของกองทุนรวมต่อการเติบโตของกองทุนรวมจึงเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกัน (Negative)

2.3.1.3 กลุ่มประสิทธิภาพของกองทุนรวม

อัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยง (Sharpe ratio: SR) ที่แสดงถึงผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ถูกปรับด้วยความเสี่ยง ซึ่งแสดงให้เห็นประสิทธิภาพของกองทุนเมื่อเปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่น้อยแล้ว เช่นเดียวกับการศึกษาของ Nazir and Nawaz (2010) ที่แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงนั้นมีความสัมพันธ์กับการเติบโตของกองทุนรวม อีกทั้งในการศึกษาของ Nathapan and Chunhachinda (2012) ก็ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตรา

ผลตอบแทนของกองทุนต่อการเติบโตของกองทุนในประเทศไทย ดังนั้นจึงได้เลือก อัตราผลตอบแทน ปรับด้วยความเสี่ยง ในการศึกษาครั้งนี้ ซึ่งเมื่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ปรับด้วยความเสี่ยง มากยิ่งขึ้นมักจะส่งผลต่อการเข้ามาลงทุนของนักลงทุน ดังนั้นสมมติฐานของอัตราผลตอบแทนปรับ ด้วยความเสี่ยงของกองทุนรวมต่อการเติบโตของกองทุนรวม คาดได้ว่าจะมีความสัมพันธ์เป็นไปใน ทิศทางเดียวกัน (Positive)

2.3.1.4 กลุ่มนโยบายของกองทุนรวม

ตัวแปรหุ่นที่แสดงถึงนโยบายการลงทุนของกองทุนรวม ซึ่งแสดงถึงนโยบายของกองทุนรวมที่ จะลงทุนในสินทรัพย์ที่กำหนดไว้ โดยที่นโยบายการลงทุนเป็นสิ่งที่นักลงทุนจะให้ความสำคัญในอันดับ ตันๆ ทำให้การศึกษาในครั้งนี้พิจารณานโยบายการลงทุนของกองทุนรวมว่าเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อการ เติบโตของกองทุนรวมด้วยเช่นกัน โดยในการศึกษาแบ่งนโยบายการลงทุนออกเป็น กองทุนรวมที่มี นโยบายการลงทุนในตราสารทุน (DEQUITY) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ (DFIXED) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนแบบผสม (DALLO) และให้กองทุนรวมที่มีนโยบายการ ลงทุนแบบอื่นที่นอกเหนือจากที่กล่าวมาเป็นตัวแปรหุ่นอ้างอิง ซึ่งในการศึกษาที่ผ่านมาจะสังเกตได้ว่า สำหรับประเทศที่พัฒนาแล้วกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนจะมีการเติบโตที่มากกว่า กองทุนรวมอื่นๆ แต่สำหรับประเทศที่กำลังพัฒนากองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้จะ ได้รับความนิยมนมากกว่า

ตัวแปรหุ่นที่แสดงถึงกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในต่างประเทศ (DFIF) ซึ่งเป็นตัวแทน ของกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ เพื่อเปิดโอกาสให้ได้รับผลตอบแทนที่ มากขึ้น ดังนั้น ทำให้สามารถคาดเดาได้ว่ากองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในต่างประเทศจะมีการ เติบโตที่แตกต่างจากกองทุนรวมที่ไม่มีนโยบายดังกล่าว เนื่องจากกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนใน ต่างประเทศจะมีโอกาส และได้รับความสนใจสำหรับนักลงทุนมากกว่ากองทุนรวมที่มีข้อจำกัดในการ ลงทุนในประเทศเท่านั้น

2.3.1.5 กลุ่มประเทศที่จัดตั้งของกองทุนรวม

ตัวแปรหุ่นที่แสดงถึงประเทศที่จัดตั้งของกองทุนรวม จะเห็นได้ว่าในงานวิจัยต่างๆ แสดงให้ เห็นถึงผลการศึกษาในแต่ละประเทศที่มีความแตกต่างกันออกไป ทั้งในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้วและ กลุ่มประเทศกำลังพัฒนา ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้ ได้ทำการศึกษาในกลุ่มประเทศนำร่องโครงการ ASEAN CIS ได้แก่ ประเทศไทย ประเทศสิงคโปร์ ประเทศมาเลเซีย เพื่อแสดงให้เห็นถึงลักษณะความ แตกต่างของแต่ละประเทศ

2.3.2 การศึกษาปัจจัยระดับประเทศหรือปัจจัยมหภาค

การศึกษาในส่วนนี้จะเป็นการวิเคราะห์ปัจจัยระดับประเทศหรือปัจจัยมหภาคที่ส่งผลต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในแต่ละประเทศ โดยจะได้ทำการศึกษาทั้งในกลุ่มประเทศนำร่องโครงการ ASEAN CIS ทั้ง 3 ประเทศ โดยจะใช้ข้อมูลของอุตสาหกรรมกองทุนรวมและตัวเลขทางเศรษฐกิจที่คาดว่าจะส่งผลให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวม ซึ่งจะใช้ข้อมูลในรูปของอนุกรมเวลารายไตรมาสเป็นระยะเวลา 5 ปี จากไตรมาสที่ 1 ปี 2554 จนถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2558 และสำหรับข้อมูลที่จะใช้ในการศึกษาครั้งนี้ จะถูกนำมาทดสอบปัญหา Heteroscedasticity และ Serial-Correlation และทำการปรับปรุงข้อมูลเพื่อไม่ให้เกิดปัญหา ก่อนที่จะนำข้อมูลดังกล่าวไปทำการศึกษาต่อไป

ในส่วนของวิธีการที่จะใช้ในการศึกษาปัจจัยระดับประเทศหรือปัจจัยมหภาคที่ส่งผลต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนในครั้งนี้ ในการศึกษาในภาพรวมของ 3 ประเทศ จะเลือกใช้วิธีการศึกษาแบบ Panel Model ซึ่งจะได้เลือกใช้วิธีการประมาณค่าแบบผลกระทบบคงที่ (Fixed Effect Regression Model) หรือผลกระทบบแบบสุ่ม (Random Regression Model) หรือการวิเคราะห์โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Pooled OLS Regression) โดยผ่านการวิเคราะห์เพื่อหาวิธีการประมาณที่เหมาะสมด้วย Hausman Test และ Breusch-Pagan Lagrange Multiple test เพื่อให้ได้วิธีการประมาณค่าที่มีความเหมาะสมที่สุด ส่วนการศึกษาในรายประเทศจะใช้วิธีการกำลังสองน้อยที่สุด เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยระดับประเทศหรือปัจจัยมหภาคกับการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในแต่ละประเทศ

สำหรับข้อมูลที่น่ามาใช้ในการศึกษาปัจจัยระดับประเทศที่ส่งผลต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในครั้งนี้จะถูกจัดให้อยู่ในรูปของการเปลี่ยนแปลง เพื่อให้สะดวกในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยที่ แบบจำลองที่จะใช้ในการศึกษาและการวิเคราะห์ปัจจัยระดับประเทศที่ส่งผลกระทบบต่อการเติบโตของกองทุนรวมสามารถแสดงได้ ดังสมการที่ 2.3

$$GROWTH_t^i = \beta_0 + \beta_1 GDP_t^i + \beta_2 INF_t^i + \beta_3 INR_t^i + \beta_4 MKT_t^i + \beta_5 MS_t^i + \beta_6 EXR_t^i + \beta_7 GP_t^i + \beta_8 OP_t^i + \varepsilon \quad (2.3)$$

โดย

$GROWTH_t^i$ แทนการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมของประเทศ i ในช่วงเวลา t

GDP_t^i แทนการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมของแต่ละประเทศในช่วงเวลา t

INF_t^i แทนการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อของแต่ละประเทศในช่วงเวลา t

INR_t^i	แทนการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยของแต่ละประเทศในช่วงเวลา t
MKT_t^i	แทนการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดในตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศในช่วงเวลา t
MS_t^i	แทนการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในระบบของแต่ละประเทศในช่วงเวลา t
EXR_t^i	แทนการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนของแต่ละประเทศในช่วงเวลา t
GP_t	แทนการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำในตลาดลอนดอน ในช่วงเวลา t
OIL_t	แทนการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกในช่วงเวลา t
$\beta_0 - \beta_{10}$	แทนค่าสัมประสิทธิ์
ε	คือ ค่าความคลาดเคลื่อน (Error Term)
i	แทนประเทศทั้ง 3 ประเทศ

สำหรับสมการที่จะใช้ในการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยระดับประเทศหรือปัจจัยมหภาคกับการเติบโตของกองทุนรวม ซึ่งได้อ้างอิงปัจจัยต่างๆ มาจากงานวิจัยก่อนหน้านี้ที่ได้ศึกษาปัจจัยเหล่านี้ที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมในกลุ่มเขตเศรษฐกิจหรือกลุ่มประเทศอื่นๆ โดยที่ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP) เป็นปัจจัยที่ทุกๆ การศึกษาจะให้ความสำคัญและนำมาใช้ในงานวิจัย เนื่องจากผลิตภัณฑ์มวลรวมเป็นหนึ่งในตัวชี้วัดการเติบโตทางเศรษฐกิจ ที่แสดงให้เห็นถึงสถานะทางเศรษฐกิจของแต่ละประเทศ ซึ่งหากเป็นไปตามทฤษฎีแล้วการเติบโตของเศรษฐกิจของแต่ละประเทศย่อมส่งผลให้เกิดการเติบโตของตลาดเงินและตลาดทุนด้วย และที่สำคัญการเติบโตของเศรษฐกิจก็อาจจะส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมด้วยเช่นเดียวกัน ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมจึงควรจะมีทิศทางเดียวกันกับการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Positive) เช่นเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อ (INF) ที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับการเติบโตของกองทุนรวมในทิศทางเดียวกัน (Positive) จากการที่เมื่อเงินเฟ้อภายในประเทศเพิ่มมากยิ่งขึ้น ส่งผลให้เกิดความต้องการในการออมและการลงทุนเพิ่มมากยิ่งขึ้น เพื่อเป็นการปกป้องมูลค่าของเงินของนักลงทุน และในอีกด้านหนึ่ง การเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อในระดับที่พอเหมาะ ก็แสดงให้เห็นถึงสถานะเศรษฐกิจของประเทศนั้นๆ ที่กำลังขยายตัวอีกด้วย จึงคาดเดาได้ว่าอัตราเงินเฟ้อจะเป็นส่วนสำคัญที่ทำให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวม แตกต่างจากการคาดการณ์ของการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย (INR) ที่เมื่ออัตราดอกเบี้ยเพิ่มมากยิ่งขึ้นจะส่งผลให้เกิดการลงทุนที่ลดน้อยลง (Negative) จากการที่นักลงทุนปรับเปลี่ยนการลงทุนจากเดิมที่เคยลงทุนในกองทุนรวม ไปลงทุนในสินทรัพย์ที่ได้รับผลประโยชน์จากการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย อย่างเช่นการลงทุนในตั๋วเงินคลังหรือพันธบัตรรัฐบาลโดยตรง โดยการศึกษาในครั้งนี้ได้เลือกใช้อัตราดอกเบี้ยตั๋วเงินคลังของทุกประเทศเป็นตัวแทนของอัตราดอกเบี้ย

ในการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวม ได้วิเคราะห์ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนของประเทศ ซึ่งมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศ (MKT) เป็นปัจจัยสำคัญที่จะนำมาพิจารณาเหมือนกับในการศึกษางานวิจัยก่อนหน้านี้ การเติบโตของมูลค่าหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศแสดงให้เห็นถึงการเพิ่มขึ้นของความต้องการที่จะลงทุนของนักลงทุน ในขณะที่เดียวกันก็ส่งผลต่อกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตลาดหุ้น ซึ่งปัจจัยเหล่านี้จะส่งผลต่อนักลงทุนให้เข้ามาลงทุนในกองทุนรวมมากยิ่งขึ้น จึงคาดเดาได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าของตลาดหลักทรัพย์จะส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมในทิศทางเดียวกัน (Positive)

ส่วนการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในระบบ (MS) ที่เมื่อปริมาณเงินในระบบเพิ่มมากยิ่งขึ้นก็จะส่งผลต่อปริมาณความต้องการในการลงทุนเพิ่มมากยิ่งขึ้นด้วย ดังนั้นสมมติฐานของการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในระบบ (MS) ต่อการเติบโตของกองทุนรวมจึงคาดว่าจะจะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน (Positive) โดยการศึกษาในครั้งนี้จะใช้ปริมาณเงินตามความหมายแคบ (Narrow Money) เป็นตัวแทนของปริมาณเงินในระบบ

ในภาคของต่างประเทศก็เป็นส่วนสำคัญที่คาดว่าจะส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวม โดยสำหรับการศึกษาในครั้งนี้ได้เลือกใช้การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินสกุลภายในของแต่ละประเทศเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ (EXR) ซึ่งเมื่อมีค่าเพิ่มมากขึ้นแสดงถึง ค่าเงินในประเทศอ่อนค่าลง เกิดจากการที่เงินไหลออกจากประเทศ ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินสกุลภายในประเทศกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐคาดว่าจะส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนในทิศทางตรงกันข้าม (Negative)

ในการศึกษางานวิจัยก่อนหน้านี้จะเห็นได้ว่า ในบางประเทศราคาของสินค้าโภคภัณฑ์ ทั้ง ราคาทองคำในตลาดลอนดอน (GP) และราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก (OIL) เป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่คาดว่าจะ เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวม ซึ่งปัจจัยทั้งสองเป็นปัจจัยที่นักลงทุนจะให้ความสนใจ และจะเลือกลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงจากการลงทุนในสถานะที่เศรษฐกิจตกต่ำ ทำให้สามารถคาดเดาได้ว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำในตลาดลอนดอนและการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกจะส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมในทิศทางตรงกันข้าม (Negative)

2.4 ผลการศึกษา

การศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนในครั้งนี้ ได้มีการเก็บข้อมูลแบบทุติยภูมิ จากฐานข้อมูล Morningstar, Thomson Reuters Eikon และ CEIC เนื่องจากข้อมูลที่ใช้สำหรับการศึกษา เป็นการเก็บข้อมูลของ 3 ประเทศที่ใช้ทำการทดสอบ ได้แก่ ประเทศไทย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศมาเลเซีย เนื่องจากการใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูลใด

ฐานข้อมูลหนึ่งเพียงฐานเดียว ไม่เพียงพอที่จะใช้สำหรับการศึกษาในครั้งนี้ โดยสกุลเงินที่ใช้สำหรับการศึกษาในครั้งนี้ จะเลือกใช้สกุลเงินหลักของแต่ละประเทศสำหรับการศึกษา เพื่อเป็นการขจัดปัญหาที่เกิดจากความผันผวนของค่าเงินที่มีการเปลี่ยนแปลง

สำหรับภาพรวมของข้อมูลที่จะใช้ในการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมในกลุ่มประเทศประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน จะเป็นการศึกษาใน 3 ประเทศนำร่องโครงการ ASEAN CIS พบว่า จำนวนของกองทุนรวมทั้งหมดที่ใช้สำหรับการศึกษาในประเทศไทยมีจำนวนมากที่สุด ที่ 586 กองทุน รองลงมาคือกองทุนรวมในประเทศมาเลเซียและสิงคโปร์ตามลำดับ โดยที่ เมื่อแบ่งตามนโยบายการลงทุนของกองทุนรวมแล้ว พบว่า ในประเทศไทยมีจำนวนของกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนมากที่สุดที่ 274 กองทุน ในขณะที่เดียวกันยังพบว่า ในประเทศไทยมีกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารหนี้มากที่สุดเช่นเดียวกัน โดยมีจำนวนกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารหนี้เท่ากับ 143 กองทุน ส่วนกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนแบบผสม มีจำนวนมากที่สุดในประเทศมาเลเซีย โดยมีจำนวนทั้งหมด 75 กองทุน และยังพบว่าในประเทศไทยมีจำนวนกองทุนรวมตลาดเงินและกองทุนรวมอื่นๆ มากที่สุด ที่ 46 กองทุน และ 49 กองทุนตามลำดับดังที่แสดงในตารางที่ 2.1

ในด้านของกองทุนรวมที่กำหนดการลงทุนในต่างประเทศนั้น กองทุนรวมของประเทศสิงคโปร์มีจำนวนของกองทุนที่มีนโยบายดังกล่าวมากที่สุด โดยมีกองทุนรวมที่มีนโยบายดังกล่าว 156 กองทุน เนื่องจากลักษณะเฉพาะของประเทศสิงคโปร์ ที่ส่วนใหญ่แล้วจะเป็นการจัดตั้งกองทุนรวมของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนจากต่างประเทศ เข้ามาจดทะเบียนจัดตั้งกองทุนในประเทศสิงคโปร์ ออกขายในประเทศสิงคโปร์ แต่นำเงินที่ได้ไปลงทุนในหลักทรัพย์ของประเทศที่เข้ามาจดทะเบียน จึงทำให้มีของกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในต่างประเทศมากที่สุด ในส่วนของประเทศไทยมีกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในต่างประเทศอยู่ที่ 146 กองทุน ประเทศมาเลเซียมี 130 กองทุน

เมื่อพิจารณาสินทรัพย์ของกองทุนรวมแยกตามแต่นโยบายการลงทุน ตามตารางที่ 2.2 พบว่า ในประเทศไทยกองทุนรวมตราสารหนี้มีมูลค่าของสินทรัพย์มากที่สุดที่ 536.46 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับมูลค่าของสินทรัพย์ของกองทุนรวมตลาดเงินและกองทุนรวมตราสารทุน ในขณะที่ประเทศสิงคโปร์พบว่ากองทุนรวมตราสารทุนมีมูลค่าสินทรัพย์มากที่สุดที่ 521.43 สิบล้านดอลลาร์ สิงคโปร์ รองลงมาคือกองทุนรวมแบบผสม และกองทุนรวมตราสารหนี้ และในส่วนของสินทรัพย์ของกองทุนรวมในประเทศมาเลเซียพบว่า กองทุนรวมตราสารทุนมีมูลค่าสินทรัพย์มากที่สุดที่ 670.75 ร้อยล้านบาท รองลงมาคือกองทุนรวมตลาดเงิน

สำหรับภาพรวมของข้อมูลที่จะใช้สำหรับการศึกษา จากตารางที่ 2.3 ถึงตารางที่ 2.5 แสดงให้เห็นว่า การเติบโตของกองทุนรวมของทั้ง 3 ประเทศในช่วงเวลาที่ทำการศึกษานั้นมีค่าเฉลี่ยที่ลดลงหรือค่าเฉลี่ยเป็นลบ โดยพบว่าในประเทศสิงคโปร์มีค่าเฉลี่ยการเติบโตของกองทุนที่มีค่าลดลงมากที่สุด รองลงมาคือประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย

ตารางที่ 2.1 ภาพรวมของกองทุนรวมแบ่งตามนโยบายการลงทุนและลักษณะของกองทุนรวม

กองทุนรวม	ไทย	สิงคโปร์	มาเลเซีย
กองทุนรวมตราสารทุน	274	118	239
กองทุนรวมตราสารหนี้	143	28	52
กองทุนรวมผสม	74	30	75
กองทุนรวมตลาดเงิน	46	6	45
กองทุนรวมอื่นๆ	49	2	2
รวม	586	184	413

ตารางที่ 2.2 ภาพรวมของกองทุนรวมแบ่งตามนโยบายการลงทุนและลักษณะของกองทุนรวม

กองทุนรวม	ไทย (พันล้านบาท)	สิงคโปร์ (สิบล้านดอลลาร์ สิงคโปร์)	มาเลเซีย (ร้อย ล้านริงกิต)
กองทุนรวมตราสารทุน	505.69	521.43	670.75
กองทุนรวมตราสารหนี้	536.46	422.46	103.73
กองทุนรวมผสม	99.25	508.52	76.64
กองทุนรวมตลาดเงิน	519.58	110.58	294.21
กองทุนรวมอื่นๆ	38.47	9.55	0.15
รวม	1699.45	1572.54	1145.47

ในส่วนของปัจจัยที่ใช้สำหรับการศึกษา พบว่า โดยเฉลี่ยแล้ว กองทุนรวมในประเทศไทยจะมีขนาดหรือมูลค่าสินทรัพย์อยู่ที่ 2.2806 พันล้านบาท ส่วนประเทศสิงคโปร์จะมีขนาดหรือมูลค่าสินทรัพย์อยู่ที่ประมาณ 124.8714 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ และในประเทศมาเลเซียจะมีขนาดหรือมูลค่าสินทรัพย์อยู่ที่ประมาณ 254.3888 ล้านริงกิต ในด้านของกระแสเงินทุนหมุนเวียนของกองทุนรวมเฉลี่ยมีค่าลดลงในประเทศสิงคโปร์และประเทศมาเลเซีย ในขณะที่ประเทศไทยมีกระแสเงินทุนหมุนเวียนที่เพิ่มมากขึ้น ส่วนอายุของกองทุนรวมในทั้ง 3 ประเทศที่ใช้ในการศึกษา กองทุนรวมในประเทศสิงคโปร์มีอายุของกองทุนมากที่สุด ในขณะที่ประเทศไทยมีอายุของกองทุนรวมน้อยที่สุดในด้านอัตราส่วนค่าใช้จ่ายของกองทุนรวม ในประเทศสิงคโปร์มีอัตราส่วนค่าใช้จ่ายของกองทุนรวมมาก

ที่สุด ในขณะที่ประเทศไทยมีอัตราส่วนค่าใช้จ่ายน้อยที่สุดในทั้ง 3 ประเทศ สำหรับอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุนรวม จะเห็นได้ว่ากองทุนรวมในประเทศไทยและประเทศสิงคโปร์มีอัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงที่เป็นบวกและมีค่าใกล้เคียงกัน ในขณะที่ประเทศมาเลเซียอัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงมีค่าเฉลี่ยที่เป็นลบ

ตารางที่ 2.3 ภาพรวมข้อมูลของกองทุนรวมในประเทศไทย

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
GROWTH (%)	-0.0519	-0.0607	-0.9348	3.2305	0.3606
SIZE (พันล้านบาท)	2.2806	0.3368	0.0017	148.2003	9.0291
NF (%)	0.0291	0.0000	-2.0571	1.8818	0.1477
AGE (ปี)	8.3909	7.5479	0.0109	29.2821	4.8750
ER (%)	0.0133	0.0133	0.0002	0.0428	0.0071
SR	0.4878	0.5012	-5.6980	5.3001	1.016

ตารางที่ 2.4 ภาพรวมข้อมูลของกองทุนรวมในประเทศสิงคโปร์

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
GROWTH (%)	-0.0939	-0.0962	-0.7206	1.0022	0.1874
SIZE (ล้านบาท)	124.8714	33.5000	0.0093	1,897.6486	237.4199
NF (%)	-0.1067	-0.1156	-2.4565	1.2901	0.2563
AGE (ปี)	11.7736	11.1014	0.0219	46.4575	6.2929
ER (%)	0.0162	0.0170	0.0002	0.0527	0.0059
SR	0.4928	-0.1161	-2.1185	11.2647	1.8499

ในส่วนของปัจจัยที่ใช้สำหรับการศึกษา พบว่า โดยเฉลี่ยแล้ว กองทุนรวมในประเทศไทยจะมีขนาดหรือมูลค่าสินทรัพย์อยู่ที่ 2.2806 พันล้านบาท ส่วนประเทศสิงคโปร์จะมีขนาดหรือมูลค่า

สินทรัพย์อยู่ที่ประมาณ 124.8714 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ และในประเทศมาเลเซียจะมีขนาดหรือมูลค่าสินทรัพย์อยู่ที่ประมาณ 254.3888 ล้านบาท

ตารางที่ 2.5 ภาพรวมข้อมูลของกองทุนรวมในประเทศมาเลเซีย

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
GROWTH (%)	-0.0335	-0.0605	-0.9599	1.4066	0.3011
SIZE (ล้านบาท)	254.3888	85.0027	0.1800	6473.4095	620.7411
NF (%)	-0.1399	-0.0626	-5.6761	3.0553	0.4972
AGE (ปี)	9.7768	8.3219	0.0438	49.1123	7.0840
ER (%)	0.0153	0.0163	0.0009	0.1259	0.0072
SR	-0.5392	-1.3156	-12.7685	16.6543	5.9981

ในด้านของกระแสเงินทุนหมุนเวียนของกองทุนรวมเฉลี่ยมีค่าลดลงในประเทศสิงคโปร์และประเทศมาเลเซีย ในขณะที่ประเทศไทยมีกระแสเงินทุนหมุนเวียนที่เพิ่มมากขึ้น ส่วนอายุของกองทุนรวมในทั้ง 3 ประเทศที่ใช้ในการศึกษา กองทุนรวมในประเทศสิงคโปร์มีอายุของกองทุนมากที่สุด ในขณะที่ประเทศไทยมีอายุของกองทุนรวมน้อยที่สุด ในด้านอัตราส่วนค่าใช้จ่ายของกองทุนรวม ในประเทศสิงคโปร์มีอัตราส่วนค่าใช้จ่ายของกองทุนรวมมากที่สุด ในขณะที่ประเทศไทยมีอัตราส่วนค่าใช้จ่ายน้อยที่สุดในทั้ง 3 ประเทศ สำหรับอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุนรวม จะเห็นได้ว่ากองทุนรวมในประเทศไทยและประเทศสิงคโปร์มีอัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงที่เป็นบวกและมีค่าใกล้เคียงกัน ในขณะที่ประเทศมาเลเซียอัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงมีค่าเฉลี่ยที่เป็นลบ

สำหรับภาพรวมของข้อมูลที่จะใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยระดับประเทศหรือปัจจัยมหภาคที่ส่งผลการเติบโตอุตสาหกรรมกองทุนรวม จากตารางที่ 2.6 ถึงตารางที่ 2.8 ซึ่งแสดงให้เห็นการเติบโตของกองทุนรวมเฉลี่ยในทั้งสามประเทศ พบว่า กองทุนรวมในประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย มีค่าเฉลี่ยของการเติบโตของกองทุนรวมในทิศทางที่เพิ่มสูงขึ้น โดยค่าเฉลี่ยการเติบโตของกองทุนรวมในประเทศมาเลเซียสูงกว่าค่าเฉลี่ยการเติบโตของกองทุนรวมในประเทศไทย แต่ในขณะเดียวกัน กลับพบว่า การเติบโตของกองทุนรวมในประเทศสิงคโปร์มีทิศทางของค่าเฉลี่ยการเติบโตที่ลดลง ในช่วงเวลาที่ใช้สำหรับการศึกษา

ตารางที่ 2.6 ภาพรวมข้อมูลระดับประเทศในประเทศไทย

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
GROWTH	0.0272	0.0257	-0.0350	0.1119	0.0467
GDP	0.0146	0.0069	-0.0870	0.2411	0.0659
INF	-0.0532	-0.0399	-1.4495	1.2614	0.4824
INR	-0.0200	-0.0181	-0.1912	0.2227	0.0934
MKT	0.0228	0.0029	-0.1187	0.1720	0.0809
MS	0.0191	0.0218	-0.0051	0.0509	0.0153
EXR	0.0097	0.0085	-0.4312	0.0768	0.0303
GP	-0.0102	-0.0115	-0.1323	0.1285	0.0567
OIL	-0.0365	-0.0085	-0.3060	0.1676	0.1177

ตารางที่ 2.7 ภาพรวมข้อมูลระดับประเทศในประเทศสิงคโปร์

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
GROWTH	-0.0098	0.0007	-0.1048	0.0355	0.0367
GDP	0.0056	0.0024	-0.0094	0.0305	0.0095
INF	0.0007	0.0001	-0.0112	0.0199	0.0067
INR	0.0029	-0.0002	-0.0062	0.0199	0.0079
MKT	0.0082	0.0062	-0.1485	0.2369	0.0799
MS	0.0127	0.0166	-0.0164	0.0353	0.0146
EXR	0.0053	-0.0001	-0.0298	0.0505	0.0235
GP	-0.0102	-0.0115	-0.1323	0.1285	0.0567
OIL	-0.0365	-0.0085	-0.3060	0.1676	0.1178

ตารางที่ 2.8 ภาพรวมข้อมูลระดับประเทศในประเทศมาเลเซีย

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
GROWTH	0.0704	0.0337	-0.0218	0.3635	0.1073
GDP	0.0160	0.0234	-0.0420	0.0587	0.0280
INF	0.0061	0.0057	-0.0107	0.0175	0.0057
INR	0.0079	0.0022	-0.0177	0.0713	0.0212
MKT	0.0150	0.0238	-0.1266	0.0958	0.0530
MS	0.0192	0.0161	-0.0049	0.0452	0.0137
EXR	0.0187	0.0078	-0.0291	0.1088	0.0363
GP	-0.0102	-0.0114	-0.1323	0.1285	0.0567
OIL	-0.0365	-0.0085	-0.0360	0.1676	0.1177

ในด้านของปัจจัยที่จะนำมาใช้ในการศึกษา พบว่า การเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมของทั้ง 3 ประเทศมีค่าเฉลี่ยที่มีทิศทางเพิ่มสูงขึ้น โดยมีค่าเฉลี่ยที่เพิ่มมากที่สุดในประเทศรองลงมาคือประเทศมาเลเซีย และมีค่าเฉลี่ยน้อยที่สุดในประเทศสิงคโปร์ และในด้านการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อ พบว่าค่าเฉลี่ยมีค่าลดลงในประเทศไทย แต่ในอีกสองประเทศพบว่ามีค่าเฉลี่ยดังกล่าวมีค่าเพิ่มขึ้น ส่วนการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยพบว่า ในประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยของปัจจัยดังกล่าวมีค่าที่ลดลง ในขณะที่อีกสองประเทศพบว่ามีค่าเฉลี่ยดังกล่าวมีทิศทางที่เพิ่มมากขึ้น ส่วนการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ พบว่า มีค่าเฉลี่ยเพิ่มมากขึ้นในทั้ง 3 ประเทศ โดยที่ในประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้นมากที่สุด ในด้านของปัจจัยการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในระบบ พบว่า มีค่าเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้นในทุกๆ ประเทศ โดยประเทศมาเลเซียและประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้นใกล้เคียงกัน ส่วนของการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนของทั้ง 3 ประเทศ พบว่ามีค่าเฉลี่ยที่มีค่ามากขึ้นเช่นเดียวกัน โดยในประเทศมาเลเซียมีค่าเพิ่มขึ้นมากที่สุด รองลงมาคือประเทศไทยและประเทศสิงคโปร์ตามลำดับ สำหรับค่าเฉลี่ยการเปลี่ยนแปลงของสินค้าโภคภัณฑ์ พบว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำในตลาดลอนดอนมีค่าเฉลี่ยที่ลดลง เช่นเดียวกับค่าเฉลี่ยของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่มีแนวโน้มของค่าเฉลี่ยที่ลดลงเช่นเดียวกัน

ตารางที่ 2.9 ผลการประมาณค่าปัจจัยที่เป็นลักษณะของกองทุนรวมแบบมีกลุ่มนโยบาย

ตัวแปรอิสระ	ไทย	สิงคโปร์	มาเลเซีย	รวม
C	-0.1676** (-0.20)	0.8864 (1.05)	0.2359 (0.46)	-0.1234 (-0.23)
SIZE	0.1152*** (6.00)	0.0353* (1.75)	0.0355*** (4.11)	0.0926*** (9.05)
NF	1.1019 (1.36)	0.0008*** (3.02)	0.0836*** (6.54)	0.0012*** (1.35)
LNAGE	-0.2713** (-2.58)	-0.1989** (-2.37)	-0.0824* (-1.66)	-0.2061*** (-3.30)
ER	-0.0306 (-0.70)	-0.0378 (-1.18)	0.0176 (0.84)	0.0142 (0.61)
SR	0.1881* (1.86)	0.1472*** (3.43)	0.0105*** (2.85)	0.0097** (2.44)
DEQUITY	0.2506*** (2.93)	0.1208 (1.32)	-0.1609** (-2.13)	0.1116** (1.89)
DFIXED	0.3159*** (3.52)	0.3637** (2.43)	-0.0762 (-0.79)	0.2072 (2.96)
DALLO	0.2541** (2.58)	-0.0387 (-0.45)	-0.1649** (-2.28)	0.0755 (1.26)
DFIF	-0.0716 (-0.70)	0.0611 (0.57)	-0.0921 (-1.38)	-0.1239** (-2.08)
DSG				0.2227*** (3.94)
DMY				0.1133*** (3.22)
R ²	11.82%	10.88%	7.60%	3.64%
Method	RE***	Pooled***	RE**	RE***

หมายเหตุ : *, **, *** ระดับนัยสำคัญที่ 0.10, 0.05 และ 0.01

ในการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่เป็นลักษณะของกองทุนรวมที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมของ 3 ประเทศที่อยู่ภายใต้ ASEAN CIS รวมถึงผลการศึกษาของทั้ง 3 ประเทศ ได้แก่ประเทศไทย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศมาเลเซีย ตามแบบจำลองที่ได้กำหนดไว้ ซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้ อยู่ในรูปของข้อมูลรายปี ตั้งแต่ปี 2552-2558 โดยข้อมูลที่จะใช้สำหรับการศึกษาในครั้งนี้ได้ทำการทดสอบปัญหา Heteroscedasticity รวมถึงปัญหา Autocorrelation และแก้ปัญหาดังกล่าวด้วยวิธีการของ Robust อีกทั้งยังได้ทำการตรวจสอบเพื่อเลือกใช้วิธีการประมาณค่าที่มีความเหมาะสมระหว่าง วิธีการประมาณค่าแบบผลกระทบบคงที่ (Fixed Effect Regression Model) หรือผลกระทบบแบบสุ่ม (Random Regression Model) หรือการวิเคราะห์โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Pooled OLS Regression) สำหรับการประมาณค่าโดย Hausman Test และ Breusch-Pagan Lagrange Multiple test

จากตารางที่ 2.9 ที่แสดงให้เห็นผลการศึกษาปัจจัยที่เป็นลักษณะเฉพาะหรือปัจจัยจุลภาคของกองทุนรวมในแต่ละประเทศต่อการเติบโตของกองทุนรวม พบว่าวิธีการที่เหมาะสมสำหรับการประมาณค่าภาพรวมของกองทุนรวม 3 ประเทศนาร่อง ASEAN CIS คือการใช้วิธีการศึกษาแบบ Random Effect ในการประมาณค่าที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 เช่นเดียวกับการเลือกใช้วิธีการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมในประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย ซึ่งวิธีการศึกษาแบบ Random Effect มีความเหมาะสมในการประมาณค่ามากกว่า โดยในประเทศไทยมีระดับนัยสำคัญ 0.01 ในขณะที่ประเทศมาเลเซียมีระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ส่วนประเทศสิงคโปร์ วิธีการศึกษาโดยการใช้ Pooled OLS Regression มีความเหมาะสมในการประมาณค่ามากกว่า วิธีอื่นๆ โดยมีระดับนัยสำคัญที่ 0.01

ประเทศที่อยู่ภายใต้ ASEAN CIS นั้น กลุ่มที่แสดงถึงคุณลักษณะของกองทุนรวมและกลุ่มประสิทธิภาพของกองทุนรวม มีความสัมพันธ์ต่อการเติบโตของกองทุนรวม โดยที่ ในกลุ่มที่แสดงคุณลักษณะของกองทุนรวมนั้น ขนาดของกองทุนรวมและกระแสเงินทุนหมุนเวียนเป็นส่วนที่ทำให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวม ในขณะที่ อายุของกองทุนรวมที่เพิ่มมากขึ้นกลับส่งผลในทิศทางตรงกันข้ามกับการเติบโตของกองทุนรวม ส่วนในกลุ่มประสิทธิภาพของกองทุนรวมพบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุนรวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเติบโตของกองทุนรวม แต่ในกลุ่มค่าธรรมเนียมที่กองทุนเรียกเก็บจากผู้ถือหน่วยลงทุนกลับไม่พบความสัมพันธ์ใดๆ สำหรับกลุ่มนโยบายของกองทุนรวมแสดงให้เห็นว่า กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนจะทำให้การเปลี่ยนแปลงของการเติบโตของกองทุนรวมสูงกว่ากองทุนรวมประเภทอื่น แต่เมื่อกองทุนรวมมีนโยบายการลงทุนในต่างประเทศ จะทำให้การเปลี่ยนแปลงของการเติบโตต่ำกว่ากองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในประเทศ และเมื่อพิจารณาในกลุ่มของประเทศที่จัดตั้งกองทุนรวม จะพบว่า ลักษณะของกองทุนรวมในทั้งสามประเทศ มีความแตกต่างกัน

ซึ่งจากผลการศึกษาของปัจจัยในกลุ่มประเทศที่จัดตั้งกองทุนรวม ที่แสดงให้เห็นถึงความแตกต่างของปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมในแต่ละประเทศ ดังนั้น เพื่อให้เห็นถึงความแตกต่างดังกล่าว จึงได้ทำการศึกษาแยกในกลุ่มของประเทศที่จัดตั้งกองทุนรวม โดยจากผลการศึกษาจะแสดงให้เห็นว่า ในกลุ่มคุณลักษณะของกองทุนรวม ขนาดของกองทุนรวมเป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันในทุกประเทศ ในขณะที่กระแสเงินทุนหมุนเวียนเป็นปัจจัยที่ทำให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวมของประเทศสิงคโปร์และประเทศมาเลเซีย ส่วนอายุของกองทุนรวมที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปีนั้นส่งผลในทิศทางตรงกันข้ามกับการเติบโตของกองทุนรวมในทั้งสามประเทศ ส่วนในกลุ่มของประสิทธิภาพของกองทุนรวมพบว่า ในทั้งสามประเทศ อัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงส่งผลในทิศทางเดียวกันกับการเติบโตของกองทุนรวมเช่นเดียวกันกับการศึกษาภาพรวมของ 3 ประเทศนำร่อง ASEAN CIS ส่วนกลุ่มค่าธรรมเนียมที่กองทุนเรียกเก็บจากผู้ถือหน่วยลงทุนพบว่าไม่มีความสัมพันธ์ใดๆ กับการเติบโตของกองทุนรวม ในขณะที่ กลุ่มนโยบายการลงทุนกลับพบว่า ในประเทศไทย กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุน หรือมีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ จะทำให้กองทุนรวมมีการเปลี่ยนแปลงของการเติบโตสูงกว่ากองทุนรวมประเภทอื่นๆ ส่วนผลการศึกษาของประเทศสิงคโปร์แสดงให้เห็นว่า กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้จะทำให้กองทุนรวมดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลงของการเติบโตที่สูงกว่ากองทุนรวมประเภทอื่นๆ ในขณะที่การศึกษาในประเทศมาเลเซียพบว่า กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนและมีนโยบายการลงทุนแบบผสมจะทำให้กองทุนรวมดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลงของการเติบโตต่ำกว่ากองทุนรวมประเภทอื่นๆ

ในส่วนของผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยระดับประเทศหรือปัจจัยมหภาคที่ส่งผลต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมของ 3 ประเทศนำร่องโครงการ ASEAN CIS โดยในส่วนนี้จะได้ทำการศึกษาทั้งใน ภาพรวมของ 3 ประเทศ และการศึกษาแยกรายประเทศตามแบบจำลองที่ได้กำหนดไว้ โดยที่ การศึกษาในส่วนนี้จะใช้ข้อมูลที่อยู่ในรูปของข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2552 จนถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2558 โดยข้อมูลได้ทำการทดสอบปัญหา Heteroscedasticity รวมถึงปัญหา Autocorrelation และแก้ปัญหาดังกล่าวด้วยวิธีการของ Newey-West โดยที่ การศึกษาในภาพรวมของ 3 ประเทศ จะได้เลือกใช้วิธีการ Panel Data เพื่อทำการศึกษา ซึ่งจะเลือกใช้วิธีการประมาณค่าระหว่าง วิธีการประมาณค่าแบบผลกระทบบคงที่ (Fixed Effect Regression Model) หรือผลกระทบบแบบสุ่ม (Random Regression Model) หรือการวิเคราะห์โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Pooled OLS Regression) สำหรับการประมาณค่าโดย Hausman Test และ Breusch-Pagan Lagrange Multiple test ในขณะที่การศึกษาในรายประเทศจะเลือกใช้วิธีการกำลังสองน้อยที่สุด (OLS)

ตารางที่ 2.10 ผลการประมาณค่าปัจจัยระดับประเทศต่อการเติบโตของกองทุนรวม

ตัวแปรอิสระ	ไทย	สิงคโปร์	มาเลเซีย	3 ประเทศ
C	0.0150 (1.44)	-0.0325*** (-4.90)	0.0982* (2.04)	0.0495*** (2.70)
GDP	-0.1065 (-1.01)	0.8573** (2.36)	0.2880 (0.40)	-0.2405 (-1.18)
INF	0.0556*** (3.45)	0.0182** (2.33)	-1.5042 (-1.67)	0.0380** (2.05)
INR	-0.0286 (-0.49)	-0.0123* (-2.05)	-0.9265** (-2.35)	0.0189 (1.01)
MKT	0.2729*** (5.51)	0.2928*** (3.03)	-0.4014 (-0.88)	0.2287* (1.74)
MS	0.7998* (2.07)	0.6100** (1.61)	2.2309* (1.77)	1.1742* (1.85)
EXR	-0.6746* (-2.01)	-0.1481 (-0.39)	-0.8831* (-1.86)	-0.8380** (-2.43)
GP	-0.1283 (-1.19)	-0.3328** (-2.92)	-1.5322*** (-3.56)	
OIL	-0.2331*** (-6.66)	-0.0044 (-0.09)	0.4261* (1.79)	
DSG				-0.0857*** (-4.12)
DMY				0.0070*** (0.36)
DPH				
DID				
R ²	86.86%	85.38%	64.79%	55.29%
Method	OLS	OLS	OLS	Pooled***

หมายเหตุ : *, **, *** ระดับนัยสำคัญที่ 0.10, 0.05 และ 0.01

จากตารางที่ 2.10 ตารางแสดงผลการศึกษาปัจจัยระดับประเทศหรือปัจจัยมหภาคที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน พบว่า สำหรับภาพรวมของ 3 ประเทศ วิธีการประมาณค่าแบบ Pooled OLS regression เป็นวิธีการที่เหมาะสมที่จะใช้สำหรับการศึกษา ซึ่ง ผลการศึกษาของปัจจัยระดับประเทศหรือปัจจัยมหภาคที่ส่งผลต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมใน 3 ประเทศ พบว่า สำหรับภาพรวมของ 3 ประเทศนำร่องโครงการ ASEAN CIS การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อ การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ และการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในระบบ มีความสัมพันธ์ต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลหลักต่อเงินดอลลาร์สหรัฐก็มีความสัมพันธ์กับการเติบโตของกองทุนรวม แต่เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งเมื่อพิจารณาผลการศึกษาในส่วนของแต่ละประเทศที่แสดงถึงความแตกต่างของในแต่ละประเทศ พบว่า ตัวแปรหุ่นดังกล่าวแสดงให้เห็นถึงความแตกต่างระหว่างอุตสาหกรรมกองทุนรวมในแต่ละประเทศอย่างมีนัยสำคัญ

จากผลการศึกษาที่แสดงให้เห็นถึงความแตกต่างของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในแต่ละประเทศ จึงได้ทำการศึกษาแยกในแต่ละประเทศ โดยผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า การเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวม มีความสัมพันธ์กับการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศสิงคโปร์อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์กับการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญในประเทศไทยและประเทศสิงคโปร์ ส่วนการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย พบว่า มีความสัมพันธ์กับการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทั้งในประเทศสิงคโปร์ และในประเทศมาเลเซีย

ในส่วนของการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทย ประเทศสิงคโปร์อย่างมีนัยสำคัญ เช่นเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในระบบ ที่พบว่ามีสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ โดยมีความสัมพันธ์ในทั้ง 3 ประเทศ ส่วนการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนพบว่ามีสัมพันธ์ในประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย และในส่วนของปัจจัยที่เป็นสินค้าโภคภัณฑ์แสดงให้เห็นว่า ราคาทองคำในตลาดลอนดอนส่งผลในทิศทางตรงกันข้ามกับการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมอย่างมีนัยสำคัญ ในประเทศสิงคโปร์และประเทศมาเลเซีย ในขณะที่ ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกมีความสัมพันธ์กับการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ ในประเทศไทย แต่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมอย่างมีนัยสำคัญ ในประเทศมาเลเซีย

2.5 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมโดยส่วนใหญ่จะแยกการศึกษาออกเป็น 2 แบบ คือ การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่เป็นลักษณะของกองทุนรวมหรือการศึกษาในปัจจัยจุลภาคต่อการเติบโตของกองทุนรวม และการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยระดับประเทศหรือในปัจจัยมหภาคที่ส่งผลต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวม ซึ่งขึ้นอยู่กับจุดมุ่งหมายและความสนใจของผู้ที่ทำการศึกษา แต่สำหรับการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนครั้งนี้ ได้ทำการศึกษาในทั้งสองส่วนเพื่อแสดงให้เห็นความสัมพันธ์ของปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเติบโตของกองทุนรวมและการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวม และแสดงให้เห็นความสัมพันธ์ของปัจจัยทั้งจุลภาคและปัจจัยมหภาค

การศึกษาปัจจัยที่เป็นลักษณะของกองทุนรวมหรือปัจจัยจุลภาค ได้ทำการศึกษาใน 3 ประเทศนำร่องโครงการ ASEAN CIS ได้แก่ ประเทศไทย ประเทศสิงคโปร์และประเทศมาเลเซีย โดยใช้ข้อมูลแบบ Panel Data ในรูปของข้อมูลรายปี ในช่วงปี 2554 - 2558 โดยจะทำการศึกษาเป็นภาพรวมของ 3 ประเทศนำร่องโครงการ ASEAN CIS และแยกรายประเทศ ซึ่งผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า สำหรับการเติบโตของกองทุนรวมในภาพรวมของ 3 ประเทศนำร่องโครงการ ASEAN CIS แล้ว ปัจจัยในกลุ่มคุณลักษณะของกองทุนรวมและปัจจัยในกลุ่มประสิทธิภาพของกองทุนรวมเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญและช่วยผลักดันให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวม โดยที่ในกลุ่มปัจจัยที่เป็นลักษณะของกองทุนรวม พบว่า ขนาดของกองทุนรวมที่เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าเป็นปัจจัยที่ทำให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวม เช่นเดียวกับ กระแสเงินทุนหมุนเวียนที่เมื่อมีการไหลเข้ากองทุนรวมก็จะทำให้กองทุนรวมมีการเติบโตมากยิ่งขึ้น แต่ในขณะเดียวกัน พบว่า อายุของกองทุนรวมที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปีนั้น กลับทำให้การเติบโตของกองทุนรวมลดลง ซึ่งเป็นไปได้ว่า เมื่ออายุของกองทุนรวมที่เพิ่งเริ่มดำเนินการจะมีการเติบโตของกองทุนรวมโดยเปรียบเทียบแล้วมากกว่ากองทุนรวมที่ผ่านการดำเนินงานมายาวนาน จากมูลค่าของกองทุนรวมที่เพิ่มมากขึ้น อีกทั้ง เมื่อกองทุนรวมมีการดำเนินงานมายาวนานก็จะเข้าสู่สภาวะที่อิ่มตัว ทำให้การเติบโตของกองทุนรวมลดลง รวมไปถึงกองทุนรวมที่มีอายุมากกว่ามักจะมีนโยบายการลงทุนที่ไม่ได้เปลี่ยนแปลงไปตามยุคสมัย จึงส่งผลให้เมื่ออายุของกองทุนเพิ่มมากขึ้นจะทำให้การเติบโตของกองทุนรวมลดลง และสำหรับปัจจัยในกลุ่มประสิทธิภาพของกองทุนรวม พบว่า อัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุนรวมที่เพิ่มมากขึ้น ทำให้การเติบโตของกองทุนรวมเพิ่มมากขึ้นเช่นเดียวกัน แต่ในขณะเดียวกันกับพบว่า อัตราค่าธรรมเนียม ซึ่งเป็นปัจจัยในกลุ่มค่าธรรมเนียมที่กองทุนรวมเรียกเก็บจากผู้ถือหน่วยลงทุนนั้น ไม่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมโดยตรง และเมื่อพิจารณาในด้านของนโยบายการลงทุน พบว่า เมื่อกองทุนรวมมีนโยบายการลงทุนในตราสารทุน จะทำให้การเติบโตของกองทุนรวมเปลี่ยนแปลงสูง

กว่ากองทุนรวมที่ไม่มีนโยบายการลงทุนดังกล่าว ในขณะที่ เมื่อกองทุนรวมมีนโยบายการลงทุนในต่างประเทศ จะทำให้การเติบโตของกองทุนรวมเปลี่ยนแปลงต่ำกว่ากองทุนรวมที่มีการลงทุนในประเทศ และผลการศึกษายังแสดงให้เห็นลักษณะความแตกต่างของแต่ละประเทศ ผ่านตัวแปรหุ่นแทนประเทศที่จัดตั้งกองทุนรวม ซึ่งเมื่อทำการศึกษาในรายประเทศ พบว่า ปัจจัยในกลุ่มลักษณะของกองทุนรวมและปัจจัยกลุ่มประสิทธิภาพของกองทุนรวมยังเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อการเติบโตของกองทุนรวม โดยที่ ปัจจัยในกลุ่มคุณลักษณะของกองทุนรวมแสดงให้เห็นว่า ขนาดของกองทุนรวมที่เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าส่งผลให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวม โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศไทยที่ขนาดของกองทุนรวมที่เพิ่มขึ้นในปีก่อนหน้าส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมมากกว่าประเทศอื่นๆ และกระแสเงินทุนหมุนเวียนที่ไหลเข้ากองทุนรวมจะทำให้การเติบโตของกองทุนรวมเพิ่มสูงขึ้น ส่วนในกลุ่มประสิทธิภาพของกองทุนรวม พบว่าอัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้น ทำให้การเติบโตของกองทุนรวมเพิ่มสูงขึ้นด้วยเช่นเดียวกัน ซึ่งยังพบด้วยว่า ประเทศไทยมีการเติบโตของกองทุนรวมจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงมากที่สุด รองลงมาคือประเทศสิงคโปร์ และเมื่อพิจารณาตัวแปรหุ่นในกลุ่มของนโยบายการลงทุนแล้วพบว่า กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนในประเทศไทย จะทำให้การเติบโตของกองทุนรวมเปลี่ยนแปลงสูงกว่ากองทุนรวมที่ไม่มีนโยบายดังกล่าว ในขณะที่กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนของประเทศมาเลเซีย จะทำให้การเติบโตของกองทุนรวมเปลี่ยนแปลงต่ำกว่ากองทุนรวมที่ไม่มีนโยบายดังกล่าว ส่วนกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ในประเทศไทยและประเทศสิงคโปร์ จะทำให้การเติบโตของกองทุนรวมเปลี่ยนแปลงสูงกว่ากองทุนรวมที่ไม่มีนโยบายดังกล่าว ส่วนกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนแบบผสม พบว่า จะทำให้การเติบโตของกองทุนรวมในประเทศไทยเปลี่ยนแปลงสูงกว่ากองทุนรวมที่ไม่มีนโยบายดังกล่าว แต่ทำให้กองทุนรวมที่มีนโยบายดังกล่าวในประเทศมาเลเซียมีการเติบโตที่ต่ำกว่า

สำหรับการศึกษาปัจจัยระดับประเทศหรือปัจจัยมหภาคที่ส่งผลกระทบต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวม ซึ่งได้ศึกษาใน 3 ประเทศนำร่องโครงการ ASEAN CIS โดยใช้ข้อมูลแบบอนุกรมเวลาในช่วงปี 2554-2558 และได้แบ่งการศึกษาออกเป็น การศึกษาในภาพรวมของ 3 ประเทศนำร่องโครงการ ASEAN CIS และการศึกษาในรายประเทศ ซึ่งผลการศึกษาในภาพรวมของทั้ง 3 ประเทศ แสดงให้เห็นว่า อัตราเงินเฟ้อ มูลค่าตลาดหลักทรัพย์และปริมาณเงินในระบบ ที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นปัจจัยที่ทำให้เกิดการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวม แต่ในขณะเดียวกัน ก็พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลหลักของประเทศต่อเงินดอลลาร์สหรัฐที่เพิ่มสูงขึ้น จะส่งผลให้ การเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมลดลง และเมื่อพิจารณาจากตัวแปรหุ่น ยังแสดงให้เห็นว่าในแต่ละประเทศมีความแตกต่างของปัจจัยที่ส่งผลต่ออุตสาหกรรมกองทุนรวม จึงได้ทำการศึกษาแยกในรายประเทศ พบว่า ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศสิงคโปร์ เป็นปัจจัยที่ทำให้อุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศ

สิงคโปร์เติบโตขึ้น เช่นเดียวกับ อัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้เกิดการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทยและประเทศสิงคโปร์ ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้น เป็นปัจจัยที่ทำให้การเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศสิงคโปร์และประเทศมาเลเซียลดลง ส่วนของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ที่เพิ่มสูงขึ้น จะส่งผลให้เกิดการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทย ประเทศสิงคโปร์ เช่นเดียวกับปริมาณเงินในระบบที่เพิ่มมากขึ้น จะส่งผลให้เกิดการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในทั้ง 3 ประเทศ ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินสกุลหลักกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐที่เพิ่มขึ้นเป็นปัจจัยที่ทำให้การเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมลดลงในทั้งสามประเทศ อีกทั้ง ยังพบว่าราคาทองคำในตลาดลอนดอนที่เพิ่มสูงขึ้นทำให้การเติบโตของกองทุนรวมในประเทศสิงคโปร์และประเทศมาเลเซียลดลง และราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ทำให้การเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทยลดลง แต่ทำให้การเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศมาเลเซียเพิ่มขึ้น จากความแตกต่างของทั้งสองประเทศที่เป็นผู้นำเข้าและผู้ส่งออกน้ำมัน

ดังนั้น สำหรับการพัฒนากองทุนรวมในประเทศไทย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนควรให้ความสำคัญกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม จากการที่ปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวมในประเทศ อีกทั้งยังแสดงให้เห็นด้วยว่าในกลุ่มประเทศนาร่องโครงการ ASEAN CIS อัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงของประเทศไทยเป็นปัจจัยที่ทำให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวมมากกว่าประเทศอื่นๆ ในขณะที่เดียวกันการปรับเปลี่ยนอัตราค่าธรรมเนียมเพื่อเป็นการดึงดูดนักลงทุน อาจจะไม่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมโดยตรง ในด้านของคุณลักษณะของกองทุน ประเทศไทยควรมุ่งเป้าไปที่การขยายขนาดของกองทุน ซึ่งเป็นปัจจัยที่มีผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมในประเทศไทยมากกว่าประเทศอื่นๆ ในขณะเดียวกัน ในการพัฒนาอุตสาหกรรมกองทุนรวมของประเทศไทย การดำเนินนโยบายทางการเงินในฝั่งของอัตราดอกเบี้ยอาจจะไม่ส่งผลต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมโดยตรง แต่ก็ทำให้กองทุนรวมมีการเติบโตมากขึ้นจากอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น และการดำเนินนโยบายทางการเงินที่ส่งผลต่อปริมาณเงินในระบบ ก็ถือได้ว่าเป็นปัจจัยที่สำคัญที่จะส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวม อีกทั้งการพัฒนาตลาดทุนให้มีการเติบโตมากขึ้นก็จะเป็นส่วนช่วยในการพัฒนาอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศด้วย

บทที่ 3

บทบาทของกองทุนรวมต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ ในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน

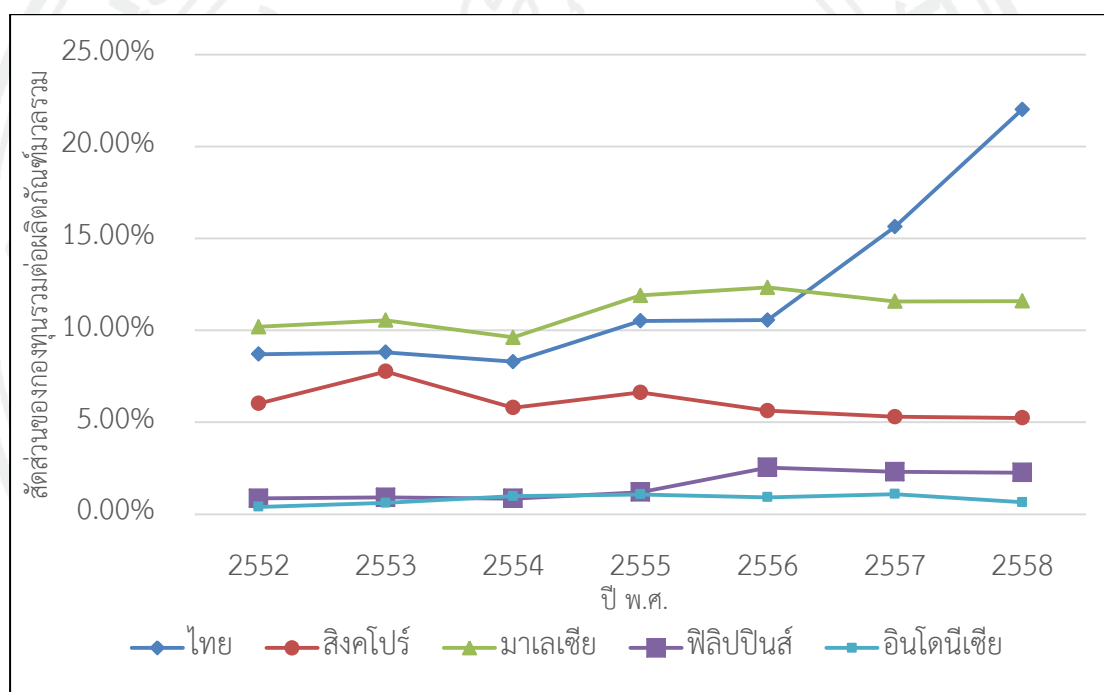
3.1 บทนำ

เป็นที่ยอมรับกันทั้งในเชิงทฤษฎีทางด้านเศรษฐศาสตร์และเชิงประจักษ์ที่ว่า การลงทุน (Investment) นั้นเป็นส่วนหนึ่งของการผลักดันให้ประเทศที่กำลังพัฒนา (Developing Economies) นั้นมีความก้าวหน้าหรือมีการพัฒนาทางเศรษฐกิจ (Economic Growth) ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสำคัญของการลงทุน แต่ประเด็นสำคัญอย่างหนึ่งที่ทุกประเทศกำลังพัฒนาจะต้องเจอคือ การขาดแคลนเงินทุนที่จะใช้สำหรับการลงทุน โดยเงินทุนที่ใช้ในการลงทุนของแต่ละประเทศนั้น เกิดจากการออมเงินและการลงทุนของประชาชนในแต่ละประเทศ ซึ่งเปรียบเทียบเป็นปริมาณที่น้อยและไม่เพียงพอต่อความต้องการลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การลงทุนในกิจการหรือโครงการขนาดใหญ่ จะต้องผ่านการลงทุนจากรัฐบาล เนื่องจากปริมาณเงินลงทุนที่สูง อีกทั้งยังมีขั้นตอนและระเบียบวิธีการมากมาย ทำให้เกิดการล่าช้าในการลงทุน รวมไปถึงการขาดความต่อเนื่องของการพัฒนาประเทศ ซึ่งทั้งหมดนี้เป็นเหตุให้ประเทศกำลังพัฒนาหันไปพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากต่างประเทศ เพื่อเพิ่มศักยภาพในการพัฒนาประเทศ แต่เนื่องจากปริมาณของเงินทุนจากต่างประเทศมีจำกัด และทุกประเทศต้องการใช้แหล่งเงินทุนแห่งนี้ ทำให้มีการออกนโยบายต่างๆ เพื่อดึงดูดเงินทุนเหล่านี้ให้เข้ามาในประเทศของตนเอง ซึ่งการทำงานนโยบายต่างๆ เพื่อดึงดูดแหล่งเงินทุนนั้น เป็นการสร้างปัญหาให้กับประเทศที่พึ่งพาแหล่งเงินทุน โดยจะส่งผลกระทบต่อทั้งระบบเศรษฐกิจและระบบการเงินของประเทศในระยะยาว รวมไปถึงสร้างความไม่สมดุลในระบบเศรษฐกิจโลก

การพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากต่างประเทศเพื่อพัฒนาประเทศนั้น ไม่เกิดผลดีเท่าที่ควรจะเป็น เนื่องจาก การที่แต่ละประเทศที่ต้องการเงินทุนจะต้องดำเนินนโยบายภายในประเทศ เพื่อดึงดูดเงินทุนเหล่านั้น และยังคงดำเนินนโยบายเพื่อป้องกันไม่ให้เงินลงทุนไหลออกไป เพราะในปัจจุบันนั้น การเคลื่อนย้ายเงินทุนเป็นไปด้วยความรวดเร็ว เพื่อหาผลตอบแทนที่ดีที่สุด ซึ่งการพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากต่างประเทศที่มากเกินไป จะทำให้แต่ละประเทศต้องพบกับปัญหาและผลกระทบมากมายที่จะตามมา ไม่ว่าจะเป็น อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน รวมไปถึงระบบการเงินและการจัดทำนโยบายการเงินที่ยากลำบากมากยิ่งขึ้น ซึ่งผลกระทบเหล่านี้ค่อนข้างมีความรุนแรงต่อประเทศที่กำลังพัฒนา

ทำให้ประเทศส่วนใหญ่หันกลับมาสนใจแหล่งเงินทุนจากภายในประเทศ ซึ่งการลงทุนผ่านทางกองทุนรวม (Mutual Fund) เป็นหนึ่งในแหล่งเงินทุนที่น่าสนใจ

การลงทุนผ่านกองทุนรวม เป็นการลงทุนทางอ้อม (Indirect Investment) โดยที่การลงทุนผ่านทางกองทุนรวมนั้น จะเป็นการที่นักลงทุนนำเงินทุนของตัวเองไปซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนที่ผู้ลงทุนต้องการ มีเป้าหมายการลงทุน และระดับความเสี่ยงตามที่ผู้ลงทุนสนใจ หลังจากนั้นกองทุนจะนำเงินที่ได้ไปบริหาร จัดการ เพื่อให้บรรลุเป้าหมายและจุดประสงค์ของการลงทุนที่ได้กำหนดในโครงการ ซึ่งการลงทุนผ่านทางกองทุนรวมทำให้เกิดการรวมตัวของเงินทุนจากนักลงทุน และเป็นแหล่งเงินทุนที่มีขนาดใหญ่เพื่อใช้ในการลงทุนในประเทศและต่างประเทศ ดังนั้น กองทุนรวมจึงเข้ามา มีบทบาทสำคัญต่อการพัฒนาของประเทศแต่ละประเทศ



ภาพที่ 3.1 มูลค่าสินทรัพย์ของกองทุนรวมต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในแต่ละประเทศ

ในปัจจุบันการลงทุนผ่านการกองทุนรวมเป็นที่แพร่หลายและยังมีขนาดใหญ่ขึ้น สังเกตได้จากภาพที่ 3.1 ที่แสดงให้เห็นว่า ในกลุ่มประเทศไทย ประเทศสิงคโปร์และประเทศมาเลเซีย มีสัดส่วนของมูลค่าสินทรัพย์ของกองทุนรวมต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประมาณร้อยละ 5 ถึงร้อยละ 12 ในขณะที่ประเทศฟิลิปปินส์และอินโดนีเซีย มีสัดส่วนของสินทรัพย์ของกองทุนรวมต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมอยู่ที่ร้อยละ 1 ถึงร้อยละ 3 ซึ่งจะเห็นได้ว่า อุตสาหกรรมกองทุนรวมในช่วงที่ผ่านมา มีแนวโน้มเติบโตอย่าง

ต่อเนื่อง ทั้งในประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย และประเทศฟิลิปปินส์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศไทยมีแนวโน้มที่จะเพิ่มสูงขึ้นอย่างเห็นได้ชัด จากเดิมที่เคยมีสัดส่วนของสินทรัพย์ของกองทุนรวมต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมที่ร้อยละ 16 ในช่วงปี 2556 เพิ่มเป็นร้อยละ 23 ในช่วงปี 2558 ซึ่งเป็นการเปลี่ยนแปลงที่รวดเร็วและแสดงให้เห็นถึงความสำคัญของกองทุนรวมในปัจจุบัน

ดังนั้นการศึกษาเกี่ยวกับความสำคัญของกองทุนรวมต่อการพัฒนาเศรษฐกิจในประเทศเป็นสิ่งที่สำคัญ อีกทั้งในปัจจุบันที่ประเทศในภูมิภาคอาเซียน ได้ร่วมมือกันจัดตั้งประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนขึ้น (Asian Economic Community : AEC) ทำให้การหมุนเวียนของเม็ดเงินลงทุนจากกลุ่มประเทศอาเซียนสามารถเคลื่อนย้ายไปมาได้อย่างสะดวกยิ่งขึ้น จึงเป็นที่น่าสนใจว่าการเติบโตของกองทุนรวมนั้นส่งผลกระทบต่อการพัฒนาประเทศ ซึ่งวัตถุประสงค์หลักของการศึกษาในครั้งนี้ เพื่อวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ของการเติบโตของกองทุนรวม (Mutual Fund) ต่อการพัฒนาทางเศรษฐกิจ (Economic Growth) และการลงทุน (Investment) อีกทั้งยังวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของความเป็นเหตุเป็นผลของตัวแปร ของทั้ง 5 ประเทศในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน ทั้งนี้เพื่อให้เข้าใจถึงรูปแบบและระดับความสัมพันธ์ของกองทุนรวมต่อการพัฒนาทางเศรษฐกิจและการลงทุนในแต่ละประเทศ ซึ่งเป็นสิ่งที่จะบ่งบอกถึงความสามารถในการพัฒนาเศรษฐกิจผ่านทางกองทุนรวม และเพื่อให้เข้าใจถึงความแตกต่างของแต่ละประเทศในการกระตุ้นให้เกิดการพัฒนาทางเศรษฐกิจผ่านการทดสอบความเป็นเหตุเป็นผล ทำให้เกิดความเหมาะสมในการกำหนดนโยบายของแต่ละประเทศ

3.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศถือได้ว่าเป็นเป้าหมายหลักของแต่ละประเทศ เพื่อให้เกิดความมั่นคงและการเจริญเติบโตทางด้านเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นส่วนช่วยผลักดันคุณภาพชีวิตของประชาชนที่อยู่ในประเทศ ดังนั้น ทุกๆ ประเทศจึงมีเป้าหมายสำคัญในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศตนเองให้ดีขึ้น เช่นเดียวกัน ในด้านการศึกษาเกี่ยวกับการพัฒนาเศรษฐกิจก็ได้มีการพัฒนาทั้งรูปแบบและวิธีการศึกษา อีกทั้ง ความแตกต่างของประเทศและความแตกต่างของปัจจัยที่ทำให้เกิดการพัฒนาด้านเศรษฐกิจ ซึ่งจะเห็นได้ว่า การศึกษาเกี่ยวกับการพัฒนาด้านเศรษฐกิจของประเทศยังมีความน่าสนใจ และยังมีการศึกษากันมาอย่างต่อเนื่อง

การศึกษาเกี่ยวกับการพัฒนาด้านเศรษฐกิจ โดยส่วนใหญ่จะมุ่งเป้าไปที่การศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยทางการเงินที่ส่งผลต่อการพัฒนาด้านเศรษฐกิจของประเทศ อย่างเช่น ในการศึกษาของ Beck, Levien and Loayza (2000) ที่ได้ทำการศึกษาในกว่า 77 ประเทศทั่วโลก และพบว่า การพัฒนาด้านการเงินมีความสัมพันธ์ในระยะยาวกับผลิตภัณฑ์มวลรวมต่อหัวซึ่งเป็นตัวแทนของการ

เจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เช่นเดียวกับการศึกษาของ Pradhan, Dasgupta and Bele (2013) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาทางด้านการเงินและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศ BRICS ซึ่งประกอบไปด้วยประเทศบราซิล ประเทศรัสเซีย ประเทศอินเดีย ประเทศจีนและประเทศแอฟริกาใต้ โดยผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า การพัฒนาทางด้านการเงินของทั้ง 5 ประเทศส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ในขณะที่การศึกษาของ Liang and Teng (2006) ที่ศึกษาในประเทศจีน ได้ขยายความการพัฒนาทางด้านการเงินออกเป็นสามส่วน ได้แก่ การค้าระหว่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง และการพัฒนาของตลาดทุน โดยทั้งสามส่วนมีความสัมพันธ์ต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และในการศึกษาของ Demirgüç-kunt and Levine (1996) ก็ได้แสดงให้เห็นความสัมพันธ์ของตลาดทุนต่อการพัฒนาทางด้านการเงินของ 44 ประเทศ ที่เป็นประเทศกำลังพัฒนา โดยในการศึกษาแสดงให้เห็นว่า การพัฒนาของตลาดทุนนั้นส่งผลต่อ ภาคส่วนทั้งที่เป็นธนาคารและไม่เป็นธนาคาร บริษัทเงินทุน บริษัทประกันภัย รวมถึงกองทุนรวมบำนาญบำนาญ ซึ่งจากการศึกษาที่ได้กล่าวมาจะสังเกตได้ว่า การพัฒนาทางด้านการเงิน การพัฒนาของตลาดทุนและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวได้ถูกนำมาศึกษากันอย่างแพร่หลาย โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในกลุ่มประเทศที่กำลังพัฒนาที่มีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาหรือการเติบโตของตลาดทุนต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

จากความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาหรือการเติบโตของตลาดทุนต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศทำให้เกิดการศึกษาต่างๆ ขึ้นมา เพื่อวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ดังกล่าว อย่างเช่น ในการศึกษาของ Carp (2012) ซึ่งได้ทำการศึกษาในประเทศโรมาเนียซึ่งเป็นหนึ่งในประเทศตลาดเกิดใหม่ที่อยู่ในยุโรปกลางและยุโรปตะวันออก ซึ่งผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า สำหรับประเทศโรมาเนียแล้วมูลค่าของตลาดทุนไม่ได้ส่งผลต่อการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศ แต่กลับส่งผลต่อการเติบโตของการลงทุนในประเทศ ซึ่งแตกต่างจากหลายๆ การศึกษา อย่างเช่น ในการศึกษาของ Levine and Zervos (1996) ที่ได้ศึกษาใน 41 ประเทศทั่วโลกและพบว่าการพัฒนาของตลาดทุนส่งผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว อีกทั้ง ในการศึกษาของ Nieuwerburgh, Buelens and Cuyvers (2006) ซึ่งได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ดังกล่าวในประเทศเบลเยียมก็พบด้วยเช่นกันว่าการพัฒนาของตลาดทุนมีความสัมพันธ์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ และยังพบว่าสำหรับประเทศเบลเยียมแล้ว การพัฒนาตลาดทุนทำให้เกิดการพัฒนาเศรษฐกิจมากกว่าผลที่เกิดจากการพัฒนาในด้านธนาคารและการศึกษา ยังแสดงให้เห็นอีกว่า ในช่วงก่อนปี ค.ศ. 1873 การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศเบลเยียมเกิดจากธนาคารพาณิชย์ที่เป็นส่วนช่วยในการพัฒนา แต่ภายหลังปี ค.ศ. 1873 การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศเบลเยียมเกิดจากการพัฒนาของตลาดทุน แต่ในการศึกษาของ Arestis, Demetriades and Luintel (2001) ที่ได้ศึกษาใน 5 ประเทศที่พัฒนาแล้วกลับพบว่า ทั้ง

การพัฒนาของตลาดทุนและการพัฒนาของธนาคารพาณิชย์ส่งผลต่อการพัฒนาเศรษฐกิจในประเทศ ฝรั่งเศส ประเทศเยอรมันและประเทศญี่ปุ่น

ในการศึกษาผลของการพัฒนาของตลาดทุนต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของ Enison and Olufisuyo (2009) ที่ศึกษาในกลุ่ม 7 ประเทศของแอฟริกาตอนใต้ของทะเลทรายซาฮารา ซึ่งแสดงให้เห็นว่า การพัฒนาของตลาดทุนในประเทศอียิปต์และประเทศแอฟริกาใต้ มีความสัมพันธ์ต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ อีกทั้ง จากผลการศึกษาความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลก็ยังคงแสดงให้เห็นว่า มีความสัมพันธ์แบบทิศทางเดียวจากการพัฒนาของตลาดทุนต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เช่นเดียวกับการศึกษาของ Tsaurai and Odhiambo (2012) ที่เห็นเหมือนกันว่า การพัฒนาตลาดทุนมีความสัมพันธ์กับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและในการศึกษาความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลก็ยังคงพบความสัมพันธ์เช่นเดียวกัน โดยการพัฒนาของตลาดทุนเป็นเหตุให้เกิดการพัฒนาทางเศรษฐกิจ และในการศึกษาของ Pradhan, Arvin, Bele and Taneja (2013) ที่ได้ทำการศึกษาในกลุ่ม 16 ประเทศในอาเซียนก็พบว่า ตลาดทุนมีความสัมพันธ์ในระยะยาวกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ อีกทั้ง ยังพบด้วยว่า ใน 16 ประเทศอาเซียน มีความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลทั้งแบบทางเดียวและแบบส่งผลซึ่งกันและกันระหว่างตลาดทุนและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

ไม่เพียงแต่การศึกษาในข้างต้นที่ได้กล่าวมาเท่านั้น การศึกษาในหลายๆ ครั้งได้แสดงให้เห็นถึงบทบาทความสำคัญของตลาดทุนต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ไม่ว่าจะเป็นการศึกษาของ Marques, Fuinhas and Marques (2013) Nyasha and Odhiambo (2015) Niranjala (2015) และ Cooray (2010) ซึ่งต่างก็แสดงให้เห็นเหมือนกันว่า การพัฒนาของตลาดทุนมีความสัมพันธ์ทั้งในระยะสั้นและระยะยาวต่อการพัฒนาและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในแต่ละประเทศ และในบางการศึกษายังแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างการพัฒนาของการลงทุนต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ ซึ่งมีความแตกต่างกันในแต่ละประเทศ ในขณะเดียวกัน การศึกษาความสัมพันธ์ที่จะส่งผลทำให้เกิดการพัฒนาของตลาดทุนก็เป็นสิ่งสำคัญ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในปัจจุบันมีการพัฒนาทางการเงินมากยิ่งขึ้น โดยหนึ่งในนั้นก็คือการพัฒนาทางด้านกองทุนรวม ซึ่งถือได้ว่าเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่ให้นักลงทุนตัดสินใจในการลงทุน อีกทั้ง ความสนใจในกองทุนรวมในปัจจุบันก็มีมากขึ้น สังเกตได้จาก การศึกษาเกี่ยวกับกองทุนรวมที่มีมากขึ้นและยังมีการพัฒนาต่อเนื่องมาด้วย

ในการศึกษาของ Edwards and Zhang (1998) ซึ่งเป็นการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกองทุนรวม หลักทรัพย์ และพันธบัตร แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหลักทรัพย์ว่ามีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เช่นเดียวกับการศึกษาของ Oh and Parwada (2007) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินที่ไหลเข้ากองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศเกาหลี ซึ่งพบว่า การไหลเวียนของปริมาณเงินลงทุนในกองทุนรวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ในขณะที่ การศึกษาของ Thenmozhi and Kumar (2009) ที่ศึกษาในประเทศอินเดีย ก็ได้แสดงให้เห็นเช่นเดียวกันว่า การไหลเวียนของปริมาณเงินลงทุนในกองทุนรวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อีกทั้งยังพบว่า การไหลเวียนของปริมาณเงินลงทุนในกองทุนรวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความผันผวนของกองทุนรวม เช่นเดียวกับการศึกษาของ Mishra (2011) ซึ่งแสดงให้เห็นความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศอินเดียเช่นเดียวกัน ซึ่งในการศึกษาดังกล่าว ยังแสดงให้เห็นด้วยว่า สำหรับประเทศอินเดียนั้นอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เป็นเหตุให้เกิดการลงทุนในกองทุนรวม จากการศึกษาความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลของตัวแปร

การศึกษาของ Yangbo, Wickramanayake, Watson and Tsigos (2010) ก็แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างการไหลเวียนของปริมาณเงินลงทุนในกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศฮ่องกงและประเทศสิงคโปร์ ซึ่งการศึกษาดังกล่าวได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลของตัวแปร และพบว่า ในประเทศฮ่องกงการไหลเวียนของปริมาณเงินลงทุนในกองทุนรวมและอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีความเป็นเหตุซึ่งกันและกัน แต่ทว่าไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าวในประเทศสิงคโปร์ เช่นเดียวกับการศึกษาของ Burucu and Contuk (2011) ที่ไม่พบลักษณะความเป็นเหตุเป็นผลระหว่างการลงทุนในกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมในประเทศตุรกี แต่ในการศึกษาดังกล่าวพบว่าการลงทุนในกองทุนรวมของประเทศตุรกีมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ และในการศึกษาของ Bose (2012) และการศึกษาของ Alexakis, Dasilas and Grose (2013) ก็แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างกองทุนรวมกับการพัฒนาของตลาดทุนซึ่งเป็นไปทิศทางเดียวกัน

สำหรับการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของกองทุนรวมต่อการพัฒนาตลาดทุนจะสังเกตได้ว่า กองทุนรวมมีความสำคัญและเป็นส่วนหนึ่งที่ช่วยพัฒนาตลาดทุนของแต่ละประเทศ ในขณะเดียวกัน การศึกษาของ Labão and Levi (2016) ที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และปัจจัยมหภาค ในประเทศโปรตุเกสก็พบว่า กองทุนรวมไม่เพียงแต่จะมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น แต่กลับส่งผลต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศโปรตุเกสด้วย เช่นเดียวกับการศึกษาของ วิศิษฐ์ ชัยศรีสวัสดิ์สุข และ สันติ ชัยศรีสวัสดิ์สุข (2556) ที่พบว่า กองทุนรวมในประเทศไทย สหราชอาณาจักร และประเทศเกาหลี มีความสัมพันธ์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ อีกทั้งยังส่งผลต่อการบริโภคของประเทศอีกด้วย ซึ่งการศึกษาดังกล่าวได้แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของกองทุนรวมต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ เช่นเดียวกับการพัฒนาของตลาดทุนที่ส่งผลต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องจะเห็นได้ว่า การศึกษาเกี่ยวกับการพัฒนาทางเศรษฐกิจมีการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง ทั้งจากการศึกษาที่พบว่าการพัฒนาทางด้านการเงินเป็นส่วนสำคัญที่ทำให้

เกิดการพัฒนาศรษฐกิจของแต่ละประเทศ อีกทั้งการศึกษางานวิจัยก่อนหน้ายังแสดงให้เห็นอีกว่าการพัฒนาของตลาดทุนก็มีความสำคัญเช่นเดียวกันสำหรับการพัฒนาทางเศรษฐกิจของแต่ละประเทศให้ดียิ่งขึ้น ในขณะเดียวกัน การศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวกับการพัฒนาของตลาดทุน ก็ได้แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างกองทุนรวมกับการพัฒนาของตลาดทุนหรือตลาดหลักทรัพย์ และในการศึกษาของ Labão and Levi (2016) และ วิศิษฐ์ ชัยศรีสวัสดิ์สุข และ สันติ ชัยศรีสวัสดิ์สุข (2556) ก็แสดงให้เห็นว่า กองทุนรวมไม่ได้มีความสัมพันธ์แค่เพียงในตลาดทุนเท่านั้น แต่ยังมีความสัมพันธ์ต่อการพัฒนาศรษฐกิจของประเทศด้วยเช่นกัน แต่ในขณะเดียวกัน การศึกษาที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างกองทุนรวมกับการพัฒนาศรษฐกิจของประเทศในปัจจุบันมีน้อยมาก อีกทั้ง การศึกษาในประเด็นดังกล่าวยังไม่มีกรอบครอบคลุมในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน ดังนั้น จึงเป็นที่น่าสนใจว่าการลงทุนในกองทุนรวมของประเทศที่อยู่ในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนจะส่งผลอย่างไรต่อการพัฒนาศรษฐกิจของประเทศ

3.3 ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างการเติบโตของกองทุนรวมต่อการพัฒนาศรษฐกิจของประเทศในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน จะเป็นการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ในระยะยาวรวมไปถึงการปรับตัวในระยะสั้นเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวของการเติบโตของกองทุนรวมต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยจะทำการศึกษาในกลุ่มตัวอย่างประเทศที่อยู่ในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน 5 ประเทศ ได้แก่ ประเทศไทย ประเทศสิงคโปร์ ประเทศมาเลเซีย ประเทศฟิลิปปินส์ และประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งจะใช้ข้อมูลแบบอนุกรมเวลา (Times Series) ในลักษณะข้อมูลแบบรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2551 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2558

การศึกษาในครั้งนี้จะถูกแบ่งออกเป็นสองส่วน โดยในส่วนแรกจะเป็นการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างการเติบโตของกองทุนรวมต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจและการลงทุนของแต่ละประเทศ โดยทำการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ในระยะยาวโดยใช้วิธีการศึกษาแบบ Co-integration รวมไปถึงการวิเคราะห์หาการปรับตัวในระยะสั้นเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวด้วยวิธีการแบบ Error Correction Model เช่นเดียวกับการศึกษาของ วิศิษฐ์ ชัยศรีสวัสดิ์สุข และ สันติ ชัยศรีสวัสดิ์สุข (2556) และในส่วนที่สองจะเป็นการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลโดยใช้การทดสอบ Granger Causality Test เพื่อหาความเป็นเหตุเป็นผลของระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

สำหรับการศึกษาในส่วนที่หนึ่งนั้น ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ในระยะยาวของการเติบโตของกองทุนรวมต่อการพัฒนาศรษฐกิจและการเติบโตของกองทุนรวมต่อการพัฒนาการลงทุนในแต่ละ

ประเทศ และยังศึกษาถึงการเติบโตของการลงทุนต่อการพัฒนาเศรษฐกิจด้วย รวมไปถึงการศึกษาการปรับตัวในระยะสั้นเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้ได้กำหนดให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมของแต่ละประเทศแทนการเติบโตของเศรษฐกิจของแต่ละประเทศ และให้มูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศแทนการเติบโตของการลงทุนในประเทศ โดยที่แบบจำลองที่จะใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ แสดงได้ ดังสมการที่ 3.1 ถึง สมการที่ 3.3

$$GDP_t^i = \beta_0^i + \beta_{1t}^i NAV_t^i + \varepsilon_t^i \quad (3.1)$$

โดย GDP_t^i คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ i ในช่วงเวลา t , NAV_t^i แทนมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวมในประเทศ i ในช่วงเวลา t , β_0 และ β_1 คือ ค่าสัมประสิทธิ์, ε คือ ค่าความคลาดเคลื่อน และ $i = 1, 2, 3, \dots, 5$ แทนประเทศทั้ง 5 ประเทศ ได้แก่ 1 คือ ประเทศอินโดนีเซีย 2 คือ ประเทศมาเลเซีย 3 คือ ประเทศฟิลิปปินส์ 4 คือ ประเทศสิงคโปร์ และ 5 คือ ประเทศไทย

$$MKT_t^i = \beta_0^i + \beta_{1t}^i NAV_t^i + \varepsilon_t^i \quad (3.2)$$

โดย MKT_t^i คือ มูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศ i ในช่วงเวลา t , NAV_t^i แทนมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวมในประเทศ i ในช่วงเวลา t , β_0 และ β_1 คือ ค่าสัมประสิทธิ์, ε คือ ค่าความคลาดเคลื่อน และ $i = 1, 2, 3, \dots, 5$ แทนประเทศทั้ง 5 ประเทศ ได้แก่ 1 คือ ประเทศอินโดนีเซีย 2 คือ ประเทศมาเลเซีย 3 คือ ประเทศฟิลิปปินส์ 4 คือ ประเทศสิงคโปร์ และ 5 คือ ประเทศไทย

$$GDP_t^i = \beta_0^i + \beta_{1t}^i MKT_t^i + \varepsilon_t^i \quad (3.3)$$

โดย GDP_t^i คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ i ในช่วงเวลา t , MKT_t^i คือ มูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศ i ในช่วงเวลา t , β_0 และ β_1 คือ ค่าสัมประสิทธิ์, ε คือ ค่าความคลาดเคลื่อน และ $i = 1, 2, 3, \dots, 5$ แทนประเทศทั้ง 5 ประเทศ ได้แก่ 1 คือ ประเทศอินโดนีเซีย 2 คือ ประเทศมาเลเซีย 3 คือ ประเทศฟิลิปปินส์ 4 คือ ประเทศสิงคโปร์ และ 5 คือ ประเทศไทย

ในการทดสอบ Cointegration จะเป็นการทดสอบ ในแบบ Residual-Based Approach ของ Engle and Granger (1987) เนื่องจากลักษณะของข้อมูลที่สั้นทำให้วิธีการดังกล่าวมีความเหมาะสม ซึ่งวิธีการดังกล่าวจะทำการทดสอบโดยการนำข้อมูลที่มีลักษณะที่ไม่มีความนิ่งหรือ Non-Stationary มาประมาณค่าด้วยวิธีการแบบ Ordinary Least Square หรือ OLS ตามปกติ ก่อนที่จะ

นำค่าของตัวแปรคลาดเคลื่อน (Residual Term) จากการประมาณค่าดังกล่าว มาทดสอบเพื่อหาคุณสมบัติความนิ่งของข้อมูล ซึ่งถ้าหากการทดสอบคุณสมบัติความนิ่งแล้ว ตัวแปรคลาดเคลื่อนมีความนิ่งข้อมูล (Stationary) แสดงว่าข้อมูลมีความสัมพันธ์กันในระยะยาวหรือก็คือข้อมูลมีความเป็น Cointegrated แต่ถ้าตัวแปรคลาดเคลื่อนไม่มีความนิ่งของข้อมูล (Non-Stationary) แสดงว่าข้อมูลไม่มีความสัมพันธ์กันในระยะยาว

จากการทดสอบ Cointegration นั้นแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ในระยะยาวของข้อมูล แต่กลับไม่แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงและการปรับตัวของข้อมูลในระยะสั้น ซึ่งการปรับตัวในระยะสั้นจะช่วยให้เห็นแนวโน้มของการเปลี่ยนแปลงของข้อมูล ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลในระยะสั้นนั้นสามารถทดสอบได้จากการใช้ Error Correction Model (ECM) โดยสมการของ ECM เป็นดังนี้

$$\Delta GDP_t^i = \beta_0^i + \gamma \mu GDP_{t-1}^i + \beta_{1t-j}^i \Delta GDP_{t-j}^i + \beta_{2t-j}^i \Delta NAV_{t-j}^i \quad (3.4)$$

$$\Delta INV_t^i = \beta_0^i + \gamma \mu MKT_{t-1}^i + \beta_{1t-j}^i \Delta MKT_{t-j}^i + \beta_{2t-j}^i \Delta NAV_{t-j}^i \quad (3.5)$$

$$\Delta GDP_t^i = \beta_0^i + \gamma \mu GDP_{t-1}^i + \beta_{1t-j}^i \Delta GDP_{t-j}^i + \beta_{2t-j}^i \Delta MKT_{t-j}^i \quad (3.6)$$

โดยที่ Δ คือการหาค่าความแตกต่างระหว่างข้อมูล ณ ช่วงเวลาที่ t กับ $t-1$ ของตัวแปรนั้นๆ และ $t-j$ คือ lag j ของเวลา และค่าสัมประสิทธิ์ γ แสดงถึงการปรับตัวในระยะสั้นของตัวแปรตามหรือในการศึกษานี้ก็คือ GDP เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างไม่คาดคิด (Shock) ที่เกิดขึ้นกับตัวแปรต้นในเวลา t ซึ่งควรมีเครื่องหมายเป็นลบ เพราะแสดงถึงการปรับตัวของค่าความคลาดเคลื่อนที่ลดลงจนเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้แสดงถึงการปรับตัวนี้เรียกว่า Speed of adjustment

สำหรับสมมติฐานสำหรับแบบจำลองในสมการที่ 3.1 สมการที่ 3.2 และสมการที่ 3.3 นั้น จากทฤษฎีและการศึกษาในงานวิจัยที่ผ่านมาที่ได้ทำการศึกษาในต่างประเทศ คาดว่า การเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในแต่ละประเทศจะมีความสัมพันธ์ในระยะยาวกับทั้งการเติบโตของการลงทุนและการเติบโตทางเศรษฐกิจ เนื่องจากการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมจะช่วยให้เกิดปริมาณเงินลงทุนที่มากขึ้นและพร้อมจะไหลเข้าสู่การลงทุนในอุตสาหกรรมต่างๆ ตามที่กองทุนได้วางนโยบายไว้ ซึ่งส่วนนี้จะเป็นส่วนที่ช่วยส่งเสริมให้เกิดการเติบโตของการลงทุนในประเทศ ในขณะเดียวกันการลงทุนที่เพิ่มขึ้นนั้นก็ส่งผลให้เกิดการจ้างงาน และมีปริมาณเงินไหลเข้าสู่ระบบจากการลงทุน ส่งผลให้เกิดการเติบโตทางเศรษฐกิจเป็นผลต่อเนื่อง ซึ่งทั้งหมดนี้สอดคล้องในทางทฤษฎีที่ว่า การลงทุนจะเป็นส่วนช่วยในการพัฒนาทางเศรษฐกิจของประเทศ

การศึกษาในส่วนที่สองจะเป็นการศึกษาเกี่ยวกับความเป็นเหตุเป็นผลของตัวแปร โดยใช้การทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผล แบบ Granger Causality Test หรือก็คือการหาความสัมพันธ์ของตัวแปรสองตัวแปร ว่าตัวแปรใดเป็นตัวแปรต้น (Endogenous Variable) และตัวแปรใดเป็นตัวแปรตาม (Exogenous Variable) เพื่อหาความสัมพันธ์ที่แท้จริงของตัวแปร โดยการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลนั้นจะถูกแบ่งออกเป็น 3 กรณี คือการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ การเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมต่อการเติบโตของการลงทุน และการเติบโตของการลงทุนในประเทศต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยในการทดสอบจะเป็นการทดสอบแยกทีละประเทศทั้งหมด 5 ประเทศ เพื่อให้เห็นถึงลักษณะและความแตกต่างของแต่ละประเทศ โดยสมการในการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลของตัวแปรเป็นดังนี้

$$\left. \begin{aligned} GDP_t^i &= \sum_{n=1}^m \alpha_n NAV_{t-n} + \sum_{n=1}^m \beta_n GDP_{t-n} + \mu_{1,t} \\ NAV_t^i &= \sum_{n=1}^m \alpha_n GDP_{t-n} + \sum_{n=1}^m \beta_n NAV_{t-n} + \mu_{2,t} \end{aligned} \right\} (3.7)$$

$$\left. \begin{aligned} INV_t^i &= \sum_{n=1}^m \alpha_n NAV_{t-n} + \sum_{n=1}^m \beta_n MKT_{t-n} + \mu_{1,t} \\ NAV_t^i &= \sum_{n=1}^m \alpha_n MKT_{t-n} + \sum_{n=1}^m \beta_n NAV_{t-n} + \mu_{2,t} \end{aligned} \right\} (3.8)$$

$$\left. \begin{aligned} GDP_t^i &= \sum_{n=1}^m \alpha_n MKT_{t-n} + \sum_{n=1}^m \beta_n GDP_{t-n} + \mu_{1,t} \\ INV_t^i &= \sum_{n=1}^m \alpha_n GDP_{t-n} + \sum_{n=1}^m \beta_n MKT_{t-n} + \mu_{2,t} \end{aligned} \right\} (3.9)$$

สำหรับสมมติฐานสำหรับแบบจำลองในสมการที่ 3.6 ถึงสมการที่ 3.9 นั้น จากทฤษฎีและการศึกษาในงานวิจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ได้แสดงให้เห็นว่าโดยส่วนใหญ่แล้ว การเติบโตทางเศรษฐกิจและการเติบโตของการลงทุนในประเทศจะได้รับผลกระทบจากการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวม ในขณะที่การเติบโตของการลงทุนในประเทศจะส่งผลให้เกิดการเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งทำให้คาดเดาได้ว่า ผลการศึกษาในครั้งนี้จะแสดงให้เห็นความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลจากการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมไปยังการเติบโตของการลงทุนในประเทศในรูปแบบทิศทางเดียว กลไกการ

ส่งผ่านจากการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมไปยังการเติบโตทางเศรษฐกิจแบบทิศทางเดียว และกลไกการส่งผ่านจากการเติบโตของการลงทุนในประเทศไปยังการเติบโตทางเศรษฐกิจแบบทิศทางเดียว

3.4 ผลการศึกษา

การศึกษายุทธศาสตร์ของกองทุนรวมต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน ได้มีการเก็บข้อมูลในรูปแบบของข้อมูลรายไตรมาส จากฐานข้อมูล Morningstar, Thomson Reuters Eikon และ CEIC เนื่องจากข้อมูลที่ใช้ เป็นการเก็บข้อมูลของ 5 ประเทศที่ใช้ในการทดสอบ ได้แก่ ประเทศไทย ประเทศสิงคโปร์ ประเทศมาเลเซีย ประเทศฟิลิปปินส์ และประเทศอินโดนีเซีย ทำให้การใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูลใดฐานข้อมูลหนึ่งเพียงฐานเดียว ไม่เพียงพอสำหรับการศึกษาในครั้งนี้

ในการศึกษาเรื่องบทบาทของกองทุนรวมต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน จะใช้ข้อมูลในรูปแบบของข้อมูลอนุกรมเวลา ในรายไตรมาส ซึ่งมีระยะเวลาตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2551 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2559 รวมเป็นระยะเวลา 8 ปี โดยแต่ละประเทศจะมีชุดของข้อมูลทั้งสิ้น 32 ชุดข้อมูล และในแต่ละชุดข้อมูลจะประกอบไปด้วย ผลิตภัณฑ์มวลรวมของแต่ละประเทศ มูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศ และมูลค่าตลาดของกองทุนรวมในแต่ละประเทศ และสำหรับการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ในระยะยาวระหว่างการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจและการลงทุน จะเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ในระยะยาวของข้อมูลที่มีลักษณะเป็นข้อมูลอนุกรมเวลา ดังนั้นการศึกษาในครั้งนี้จะต้องทำการทดสอบคุณสมบัติความนิ่งของข้อมูล โดยที่หากชุดข้อมูลมีคุณสมบัติความนิ่งของข้อมูลแล้วชุดข้อมูลดังกล่าวจะสามารถนำไปประมาณค่าโดยใช้วิธีปกติอย่าง Ordinary Least Square ได้เลย แต่ถ้าหากข้อมูลดังกล่าวเป็นข้อมูลที่มีลักษณะไม่นิ่ง การทดสอบโดยใช้วิธีการดังกล่าวอาจส่งผลให้เกิด Spurious Regression ได้ ดังนั้นการทดสอบระหว่างตัวแปรที่มีลักษณะไม่นิ่ง จะใช้การทดสอบ Cointegration เพื่อหาความสัมพันธ์ในระยะยาวของตัวแปร โดยการทดสอบความนิ่งของข้อมูลในครั้งนี้ จะใช้วิธีการ Unit Root เพื่อหาค่าความนิ่งของข้อมูล ของชุดข้อมูลในทั้ง 5 ประเทศ ซึ่งในการศึกษาในครั้งนี้ จะทำการทดสอบ Unit Root โดยใช้วิธีของ Augmented Dickey-Fuller และ Phillips-Perron เพื่อใช้ยืนยันถึงค่าความนิ่งของข้อมูล

จากตารางที่ 3.1 ที่แสดงผลการทดสอบ Unit Root โดยใช้วิธีของ Augmented Dickey-Fuller และ Phillips-Perron แสดงให้เห็นว่า ผลิตภัณฑ์มวลรวม มูลค่าตลาดหลักทรัพย์ และสินทรัพย์สุทธิของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในทั้ง 5 ประเทศ มีลักษณะไม่นิ่งที่การทดสอบในระดับ Level ทั้งในส่วนของการทดสอบโดยใช้ Augmented Dickey-Fuller และการทดสอบโดยใช้ Phillips-Perron แต่สำหรับการทดสอบข้อมูลในระดับ First Difference นั้น ผลิตภัณฑ์มวลรวม

มูลค่าตลาดหลักทรัพย์ และสินทรัพย์สุทธิของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในทั้ง 5 ประเทศ มีลักษณะของความนิ่งของข้อมูล จึงสรุปได้ว่าชุดข้อมูลดังกล่าวของทั้ง 5 ประเทศนั้น มีลักษณะของข้อมูลเป็น Integrated Series at order 1 หรือ I(1) ดังนั้นการประมาณค่าโดยใช้วิธีแบบเส้นตรงกำลังสอง จะให้ค่าประมาณที่ไม่เหมาะสม

ตารางที่ 3.1 ผลทดสอบ Unit Root โดยวิธี Augmented Dickey-Fuller และ Phillips-Perron

		ADF			PP		
		GDP	MKT	TNA	GDP	MKT	TNA
Level	ไทย	1.8659	0.9254	3.7331	5.2432	0.8487	4.7442
	สิงคโปร์	2.6916	0.4270	1.4505	2.6101	0.5032	1.4599
	มาเลเซีย	0.9889	1.2965	1.9600	5.7574	1.0928	2.0047
	ฟิลิปปินส์	3.0637	1.1387	1.0688	4.8953	1.1618	1.4569
	อินโดนีเซีย	1.8114	1.4181	1.2867	6.5062	1.3960	1.3756
First Difference	ไทย	-6.7633***	-3.4619***	-3.0788***	-6.7633***	-3.2119***	-3.0137***
	สิงคโปร์	-4.1933***	-3.7729***	-4.9961***	-4.1933***	-3.5400***	-5.0364***
	มาเลเซีย	-5.1821***	-3.7243***	-4.9756***	-4.0404***	-3.6412***	-5.0823***
	ฟิลิปปินส์	-5.8855***	-4.5861***	-4.7718***	-13.4758***	-4.5240***	-4.7593***
	อินโดนีเซีย	-3.1064***	-3.6094***	-3.1588***	-3.7225***	-3.4616***	-2.8511***

หมายเหตุ : *, **, *** ข้อมูลมีระดับนัยสำคัญที่ 0.10, 0.05 และ 0.01

ซึ่งจากการทดสอบความนิ่งของข้อมูลดังกล่าวที่แสดงให้เห็นว่า ข้อมูลของผลิตภัณฑ์มวลรวมมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ และสินทรัพย์สุทธิของอุตสาหกรรมกองทุนรวม มีระดับความนิ่ง ที่ First Difference หรือมีลักษณะข้อมูลเป็น I(1) ดังนั้น วิธีการที่เหมาะสมในการประมาณค่าเพื่อหาความสัมพันธ์ของชุดข้อมูล ควรเป็นการประมาณค่าความสัมพันธ์ในรูปของดุลยภาพในระยะยาว หรือ Cointegration Analysis ตามวิธีของ Engle and Granger (1987)

จากตารางที่ 3.2 ที่แสดงผลการทดสอบดุลยภาพในระยะยาวหรือ Cointegration ของทั้ง 5 ประเทศ โดยใช้วิธีของ Engle and Granger (1987) ซึ่งในการทดสอบความสัมพันธ์ในการศึกษาในครั้งนี้จะได้แบ่งออกเป็น 3 รูปแบบความสัมพันธ์ ได้แก่ ความสัมพันธ์ระหว่างการเติบโตของ

อุตสาหกรรมกองทุนรวมกับการเติบโตเศรษฐกิจ ความสัมพันธ์ระหว่างการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมกับการเติบโตของการลงทุน และความสัมพันธ์ระหว่างการเติบโตของการลงทุนกับการเติบโตทางเศรษฐกิจ ของทั้ง 5 ประเทศ โดยที่ GDP และ TNA คือการทดสอบความสัมพันธ์ในระยะยาวระหว่างผลิตภัณฑ์มวลรวมและมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในแต่ละประเทศ MKT และ TNA คือการทดสอบความสัมพันธ์ในระยะยาวระหว่างมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์และมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในแต่ละประเทศ GDP และ MKT คือการทดสอบความสัมพันธ์ในระยะยาวของระหว่างผลิตภัณฑ์มวลรวมและมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศ

จากการทดสอบดังกล่าวแสดงให้เห็นว่า ผลิตภัณฑ์มวลรวมและมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมถูกพบว่ามีความสัมพันธ์ในระยะยาวต่อกันในประเทศไทยและประเทศฟิลิปปินส์ โดยในประเทศไทย ผลิตภัณฑ์มวลรวมและมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมมีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ส่วนประเทศฟิลิปปินส์ ผลิตภัณฑ์มวลรวมและมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมมีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 แต่ในขณะที่ประเทศสิงคโปร์ ประเทศมาเลเซียและประเทศอินโดนีเซียกลับไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างผลิตภัณฑ์มวลรวมและมูลค่าตลาดของกองทุนรวม

สำหรับความสัมพันธ์ในระยะยาวระหว่างมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์และมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในแต่ละประเทศ พบว่า มีทั้งหมด 4 ประเทศที่มีความสัมพันธ์ในระยะยาวที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ได้แก่ประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย ประเทศฟิลิปปินส์และประเทศอินโดนีเซีย ในขณะที่ประเทศสิงคโปร์ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์และมูลค่าตลาดของกองทุนรวม

ตารางที่ 3.2 ตารางแสดงการทดสอบ Cointegration

	GDP และ TNA	MKT และ TNA	GDP และ MKT
ไทย	-3.0115***	-2.3922**	-4.0372***
สิงคโปร์	-1.4836	-1.3804	-3.4180***
มาเลเซีย	-1.4320	-2.5070**	-2.4394**
ฟิลิปปินส์	-2.8192**	-2.4607**	-3.6817***
อินโดนีเซีย	-1.2188	-2.6067**	-2.2645**

หมายเหตุ : *, **, *** ข้อมูลมีระดับนัยสำคัญที่ 0.10, 0.05 และ 0.01

การทดสอบความสัมพันธ์ในระยะยาวของผลิตภัณฑ์มวลรวมและมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศพบว่า มูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์ของทั้ง 5 ประเทศมีความสัมพันธ์ในระยะยาวกับผลิตภัณฑ์มวลรวม โดยในประเทศไทย ประเทศสิงคโปร์และประเทศฟิลิปปินส์ มีความสัมพันธ์ในระยะยาวที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ในขณะที่ ประเทศสิงคโปร์และประเทศอินโดนีเซีย มีความสัมพันธ์ในระยะยาวที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งผลการศึกษาดังกล่าว แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ที่เป็นไปตามทฤษฎีการลงทุน ซึ่งได้กล่าวไว้ว่า การลงทุนของประเทศเป็นส่วนที่ทำให้เกิดการพัฒนาและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

จากการค้นพบความสัมพันธ์ของดุลยภาพในระยะยาวระหว่างตัวแปรต่างๆ ของชุดข้อมูลของทั้ง 5 ประเทศ สามารถแสดงระดับความสัมพันธ์ของข้อมูลในระยะยาว รวมถึงการปรับตัวในระยะสั้น ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้ได้เลือกใช้วิธีการ Error Correction Model ที่แสดงในรูปของ Speed Adjustment เพื่อแสดงให้เห็นถึงความเร็วในการปรับตัวของข้อมูลจากการเปลี่ยนแปลงในระยะสั้นสู่ดุลยภาพในระยะยาว โดยจะแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็นสามส่วน ได้แก่ การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมและการปรับตัวในระยะสั้นต่อผลิตภัณฑ์มวลรวม การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมและการปรับตัวในระยะสั้นต่อมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์และการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์และการปรับตัวในระยะสั้นต่อผลิตภัณฑ์มวลรวม ซึ่งจะแสดงความสัมพันธ์ของทั้งประเทศไทย ประเทศสิงคโปร์ ประเทศมาเลเซีย ประเทศฟิลิปปินส์ และประเทศอินโดนีเซีย

ตารางที่ 3.3 ผลทดสอบ Co-integration ระหว่าง TNA และ GDP

	Co-integration	Speed Adjustment
ไทย	0.3587***	-0.4435***
สิงคโปร์	0.0584	-
มาเลเซีย	0.2396	-
ฟิลิปปินส์	0.1642**	-0.8005***
อินโดนีเซีย	0.3142	-

หมายเหตุ : *, **, *** ข้อมูลมีระดับนัยสำคัญที่ 0.10, 0.05 และ 0.01

จากตารางที่ 3.3 ที่แสดงระดับความสัมพันธ์ของมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในแต่ละประเทศ ซึ่งมีเพียงมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทย

และประเทศฟิลิปปินส์เท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับผลิตภัณฑ์มวลรวม โดยที่ ทั้งสองประเทศมีระดับความสัมพันธ์ที่ 0.3587 และ 0.1642 ซึ่งหมายความว่า หากมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทยและประเทศฟิลิปปินส์เปลี่ยนแปลงร้อยละ 1 แล้วจะส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศไทยและประเทศฟิลิปปินส์ร้อยละ 0.3587 และ 0.1642 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าผลกระทบของมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศไทยนั้นมีขนาดใหญ่กว่าประเทศฟิลิปปินส์

สำหรับการปรับตัวของข้อมูลจากระยะสั้นเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวของมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในทั้งสองประเทศนั้น ประเทศฟิลิปปินส์มีการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวได้รวดเร็วกว่าประเทศไทยอย่างเห็นได้ชัด สืบเกิดได้จาก Speed Adjustment ของประเทศฟิลิปปินส์ที่มีค่า -0.8005 ในขณะที่ประเทศไทยมีการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวที่ -0.4435 ซึ่งหมายความว่าในแต่ละไตรมาส ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศฟิลิปปินส์จะมีการปรับตัวร้อยละ 0.8005 เพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว ในขณะที่ประเทศไทยจะมีการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวเพียงร้อยละ 0.4435 ต่อไตรมาส

ตารางที่ 3.4 ผลทดสอบ Co-integration ระหว่าง TNA และ MKT

	Co-integration	Speed Adjustment
ไทย	0.9104**	-0.3136***
สิงคโปร์	0.0912	-
มาเลเซีย	0.2396**	-0.1574***
ฟิลิปปินส์	0.1642**	-0.4790***
อินโดนีเซีย	0.3142**	-0.1867**

หมายเหตุ : *, **, *** ข้อมูลมีระดับนัยสำคัญที่ 0.10, 0.05 และ 0.01

จากตารางที่ 3.4 ที่แสดงระดับความสัมพันธ์ของมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมต่อมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศ ซึ่งมีประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย ประเทศฟิลิปปินส์และประเทศอินโดนีเซีย โดยที่ แต่ละประเทศมีระดับความสัมพันธ์ที่ 0.9104, 0.2396, 0.1642 และ 0.3142 ตามลำดับ ซึ่งหมายความว่า หากมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในแต่ละประเทศเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย ประเทศฟิลิปปินส์ และประเทศอินโดนีเซียร้อยละ 0.9104, 0.2396,

0.1642 และ 0.3142 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าผลกระทบของมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมต่อมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์ในทั้ง 4 ประเทศ ประเทศไทยมีผลกระทบที่มากที่สุด รองลงมาคือประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศฟิลิปปินส์

สำหรับการปรับตัวของข้อมูลจากระยะสั้นเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวของมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์ในทั้ง 4 ประเทศนั้น ประเทศฟิลิปปินส์มีการปรับตัวเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวได้รวดเร็วที่สุด สังเกตได้จาก Speed Adjustment ของประเทศฟิลิปปินส์ที่ -0.4790 โดยที่ลำดับถัดมาคือประเทศไทย ประเทศอินโดนีเซีย และประเทศมาเลเซีย ซึ่งมีการปรับตัวที่ -0.3136, -0.1867, -0.1574 ตามลำดับ จากข้อมูลดังกล่าวแสดงให้เห็นว่า ในแต่ละไตรมาสมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศฟิลิปปินส์จะปรับเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวร้อยละ 0.4790 และเช่นกันในประเทศไทย ประเทศอินโดนีเซียและประเทศมาเลเซีย ที่มูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์จะปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวร้อยละ 0.3136, 0.1867 และ 0.1574 ตามลำดับในแต่ละไตรมาส

จากตารางที่ 3.5 ที่แสดงระดับความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในแต่ละประเทศ ซึ่งทั้ง 5 ประเทศ ได้แก่ประเทศไทย ประเทศสิงคโปร์ ประเทศมาเลเซีย ประเทศฟิลิปปินส์และประเทศอินโดนีเซีย โดยที่ ในแต่ละประเทศมีระดับความสัมพันธ์ที่ 0.3656, 0.4843, 0.5347, 0.4873 และ 0.5716 ตามลำดับ ซึ่งหมายความว่า หากมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ ประเทศไทย ประเทศสิงคโปร์ ประเทศมาเลเซีย ประเทศฟิลิปปินส์และประเทศอินโดนีเซียร้อยละ 0.3656, 0.4843, 0.5347, 0.4873 และ 0.5716 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าผลกระทบของมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในทั้ง 5 ประเทศ โดยประเทศอินโดนีเซียมีผลกระทบที่มากที่สุด รองลงมาคือ ประเทศมาเลเซีย ประเทศฟิลิปปินส์ ประเทศสิงคโปร์และประเทศไทยตามลำดับ

ตารางที่ 3.5 ผลทดสอบ Co-integration ระหว่าง MKT และ GDP

	Co-integration	Speed Adjustment
ไทย	0.3656***	-0.6222***
สิงคโปร์	0.4843***	-0.2330***
มาเลเซีย	0.5347**	-0.4758***
ฟิลิปปินส์	0.4873***	-0.9039***
อินโดนีเซีย	0.5716**	-0.2246**

หมายเหตุ : *, **, *** ข้อมูลมีระดับนัยสำคัญที่ 0.10, 0.05 และ 0.01

สำหรับการปรับตัวของข้อมูลจากระยะสั้นเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวของผลิตภัณฑ์มวลรวมในทั้งห้าประเทศนั้น ประเทศฟิลิปปินส์มีการปรับตัวเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวได้รวดเร็วที่สุดสังเกตได้จาก Speed Adjustment ของประเทศฟิลิปปินส์ที่ -0.9039 โดยที่ลำดับถัดมาคือประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์และประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งมีการปรับตัวที่ -0.6222, -0.4758, -0.2330 และ -0.2246 ตามลำดับ จากข้อมูลดังกล่าวแสดงให้เห็นว่า ในแต่ละไตรมาสผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศฟิลิปปินส์นั้นจะมีการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวร้อยละ 0.9039 และเช่นกันในประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์และประเทศอินโดนีเซีย ที่ผลิตภัณฑ์มวลรวมจะปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวร้อยละ 0.6222, 0.4758, 0.2330 และ 0.2246 ตามลำดับในแต่ละไตรมาส

สำหรับการศึกษาในส่วนที่สอง จะเป็นการศึกษาความสัมพันธ์เชิงเหตุและผล โดยจะแบ่งการวิเคราะห์ออกไปสามรูปแบบคือ การวิเคราะห์หาความสัมพันธ์เชิงเหตุและผล ระหว่างการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ การเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมต่อการเติบโตของการลงทุน และการเติบโตของการลงทุนในประเทศต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ ของทั้ง 5 ประเทศ ซึ่งในการศึกษาความสัมพันธ์เชิงเหตุและผล ทิศทางและความสัมพันธ์ของตัวแปร จะมีการเปลี่ยนแปลงตามค่าล่าช้าของตัวแปร (Lag) ดังนั้น การศึกษาในครั้งนี้ จึงได้ทำการเลือกค่าล่าช้า โดยใช้วิธีค่าล่าช้าตัวสุดท้ายที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 3.6 ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่าง TNA และ GDP

	$H_0 = \text{TNA ไม่เป็นสาเหตุของ GDP}$	$H_a = \text{GDP ไม่เป็นสาเหตุของ TNA}$	ความสัมพันธ์
ไทย	3.4459**	0.5607	TNA เป็นสาเหตุของ GDP
สิงคโปร์	1.2834	1.2013	ไม่มีตัวแปรใดเป็นเหตุของอีกตัวแปร
มาเลเซีย	2.3647	1.0791	ไม่มีตัวแปรใดเป็นเหตุของอีกตัวแปร
ฟิลิปปินส์	16.3426***	0.3596	TNA เป็นสาเหตุของ GDP
อินโดนีเซีย	1.3036	1.7933	ไม่มีตัวแปรใดเป็นเหตุของอีกตัวแปร

หมายเหตุ : *, **, *** ข้อมูลมีระดับนัยสำคัญที่ 0.10, 0.05 และ 0.01

จากตารางที่ 3.6 ที่แสดงความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในแต่ละประเทศ พบว่า มีเพียงมูลค่าตลาดของกองทุนรวมในประเทศไทยและประเทศฟิลิปปินส์ ที่มีความสัมพันธ์กัน โดยทั้งสองประเทศมีความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลแบบทางเดียว โดยที่การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวม หรือ มูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมมีลักษณะเป็นตัวแปรต้นและผลิตภัณฑ์มวลรวมมีลักษณะเป็นตัวแปรตาม ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากความสัมพันธ์ข้างต้นแสดงให้เห็นว่าอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทยและประเทศฟิลิปปินส์นั้น ส่งผลกระทบและก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ แต่ในขณะเดียวกัน ไม่ปรากฏว่ามีความสัมพันธ์ดังกล่าวในประเทศสิงคโปร์ ประเทศมาเลเซีย และประเทศอินโดนีเซีย

ตารางที่ 3.7 ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่าง TNA และ MKT

ประเทศ	$H_0 = \text{TNA}$ ไม่เป็นสาเหตุของ MKT	$H_a = \text{MKT}$ ไม่เป็นสาเหตุของ TNA	ความสัมพันธ์
ไทย	13.9822***	7.9111***	ตัวแปรทั้งสองเป็นเหตุซึ่งกันและกัน
สิงคโปร์	0.9798	1.0305	ไม่มีตัวแปรใดเป็นเหตุของอีกตัวแปร
มาเลเซีย	29.6708***	0.2589	TNA เป็นสาเหตุของ MKT
ฟิลิปปินส์	10.5817***	0.6868	TNA เป็นสาเหตุของ MKT
อินโดนีเซีย	8.1425***	2.4750	TNA เป็นสาเหตุของ MKT

หมายเหตุ : *, **, *** ข้อมูลมีระดับนัยสำคัญที่ 0.10, 0.05 และ 0.01

จากตารางที่ 3.7 ที่แสดงความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมและมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศ พบว่า ประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย ประเทศฟิลิปปินส์และประเทศอินโดนีเซีย มีความสัมพันธ์เชิงเหตุและผล โดยในประเทศไทยความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมและมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์แบบเป็นเหตุซึ่งกันและกัน และในประเทศมาเลเซีย ประเทศฟิลิปปินส์และประเทศอินโดนีเซียอุตสาหกรรมกองทุนรวมและมูลค่าตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลแบบทางเดียว โดยที่การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมเป็นสาเหตุที่ทำให้เกิดมูลค่าตลาดของตลาด

หลักทรัพย์ในแต่ละประเทศเปลี่ยนแปลง หรือ มูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมมีลักษณะเป็นตัวแปรต้นและมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตาม ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

จากความสัมพันธ์ข้างต้นแสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทยเป็นสาเหตุให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์ และในขณะเดียวกัน การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยนั้นก็เป็สาเหตุให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมเช่นเดียวกัน ซึ่งความสัมพันธ์ในลักษณะนี้ แสดงให้เห็นถึงความสำคัญของตัวแปรทั้งสองที่เป็นส่วนช่วยสำคัญให้เกิดการเติบโตของการลงทุนในประเทศ

สำหรับประเทศมาเลเซีย ประเทศฟิลิปปินส์และประเทศอินโดนีเซีย จะเห็นได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมเป็นสาเหตุที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศ ซึ่งจากความสัมพันธ์ดังกล่าวนี้แสดงให้เห็นว่า อุตสาหกรรมกองทุนรวมสำหรับทั้งสามประเทศนี้ มีส่วนสำคัญที่ทำให้เกิดการลงทุนในตลาดหุ้นหรือตลาดหลักทรัพย์ในทั้งสามประเทศ แต่ในขณะเดียวกัน ความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่ถูกพบในประเทศสิงคโปร์

ตารางที่ 3.8 ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่าง MKT และ GDP

	$H_0 = \text{MKT}$ ไม่เป็นสาเหตุของ GDP	$H_a = \text{GDP}$ ไม่เป็นสาเหตุของ MKT	ความสัมพันธ์
ไทย	10.1666***	0.9796	MKT เป็นสาเหตุของ GDP
สิงคโปร์	1.4997	4.0365*	GDP เป็นสาเหตุของ MKT
มาเลเซีย	9.7688***	1.7038	MKT เป็นสาเหตุของ GDP
ฟิลิปปินส์	21.2050***	4.1593*	ตัวแปรทั้งสองเป็นเหตุซึ่งกันและกัน
อินโดนีเซีย	6.4053**	2.6223	MKT เป็นสาเหตุของ GDP

หมายเหตุ : *, **, *** ข้อมูลมีระดับนัยสำคัญที่ 0.10, 0.05 และ 0.01

จากตารางที่ 3.8 ที่แสดงความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์และผลิตภัณฑ์มวลรวมในแต่ละประเทศ พบว่า ทั้ง 5 ประเทศ มีความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลกัน โดยในประเทศฟิลิปปินส์ มีความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์และผลิตภัณฑ์มวลรวมแบบตัวแปรทั้งสองเป็นเหตุซึ่งกันและกัน และสำหรับประเทศไทย ประเทศมาเลเซียและประเทศอินโดนีเซีย มีความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลแบบทางเดียว โดยที่การ

เปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์เป็นเหตุให้การเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมในแต่ละประเทศ หรือ มูลค่าตลาดหลักทรัพย์เป็นตัวแปรต้นและผลิตภัณฑ์มวลรวมเป็นตัวแปรตาม แต่สำหรับประเทศสิงคโปร์ มีความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลแบบทางเดียว โดยที่การเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมเป็นเหตุให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์ หรือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมเป็นตัวแปรต้นและมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตาม

จากความสัมพันธ์ข้างต้นแสดงให้เห็นว่า การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศฟิลิปปินส์เป็นเหตุให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวม ในขณะที่การเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศฟิลิปปินส์ก็เป็นเหตุให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์เช่นเดียวกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าตัวแปรทั้งสองเป็นส่วนช่วยให้เกิดการพัฒนาเศรษฐกิจในประเทศฟิลิปปินส์

สำหรับประเทศไทย ประเทศมาเลเซียและประเทศอินโดนีเซีย การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์เป็นเหตุให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมในแต่ละประเทศ ซึ่งเป็นการยืนยันทฤษฎีที่บอกไว้ว่าการลงทุนนั้นจะเป็นส่วนช่วยให้เกิดการเติบโตทางเศรษฐกิจ ในขณะที่ประเทศสิงคโปร์ การเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมเป็นเหตุให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งทิศทางดังกล่าวสวนทางกับประเทศอื่นๆ อาจจะเป็นเนื่องจากลักษณะของประเทศสิงคโปร์ ซึ่งเป็นประเทศที่มีความแตกต่างจากประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน

จากผลการศึกษาทั้งในส่วนของการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ในระยะยาวรวมถึงการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว รวมถึงการศึกษาความสัมพันธ์เชิงเหตุและผล แสดงให้เห็นว่า การศึกษาทั้งสองส่วนให้ผลการศึกษาที่เหมือนกัน ซึ่งทำให้ยืนยันได้ว่า มีเพียงแค่อุตสาหกรรมกองทุนรวมของประเทศไทย และอุตสาหกรรมกองทุนรวมของประเทศฟิลิปปินส์ที่มีความสัมพันธ์กับการเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งคาดว่าอาจเกิดจากลักษณะของประเทศทั้งสองที่เน้นการลงทุนในกองทุนประเภทตราสารหนี้เป็นส่วนใหญ่ ซึ่งตราสารหนี้โดยส่วนใหญ่จะเป็นหนี้ที่เกิดจากรัฐบาลและกิจการขนาดใหญ่ที่ทำให้เกิดการพัฒนาด้านเศรษฐกิจ อีกทั้ง ผลการศึกษายังแสดงให้เห็นอีกว่า อุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย ประเทศฟิลิปปินส์และประเทศอินโดนีเซีย มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศ นั้นแสดงให้เห็นถึงความสำคัญของอุตสาหกรรมกองทุนรวมที่ส่งผลต่อภาคการลงทุนในแต่ละประเทศ

สำหรับประเทศสิงคโปร์ที่โดยลักษณะของอุตสาหกรรมกองทุนในประเทศแล้ว เนื่องจากกองทุนรวมโดยส่วนใหญ่ที่เข้ามาจดทะเบียนในประเทศสิงคโปร์นั้น จะเป็นกองทุนจากต่างประเทศที่เข้ามาจดทะเบียนในประเทศสิงคโปร์ และนำเงินที่ได้ไปดำเนินตามนโยบายของกองทุนในประเทศอื่นๆ จึงทำให้การศึกษาทั้งในส่วนของการหาความสัมพันธ์ในระยะยาวรวมถึงการปรับตัวจากระยะสั้น

เข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว และการศึกษาความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างกองทุนรวมกับการพัฒนาเศรษฐกิจและการลงทุน

3.5 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาทบทวนของกองทุนรวมต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน เพื่อแสดงให้เห็นถึงความสำคัญของอุตสาหกรรมกองทุนรวมต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจและการเติบโตของการลงทุนในแต่ละประเทศ โดยในการศึกษาคั้งนี้จะเป็นการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ในระยะยาว รวมถึงการปรับตัวในระยะสั้นเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวของกองทุนรวม รวมไปถึงการศึกษาความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างกองทุนรวมกับการเติบโตทางเศรษฐกิจและการลงทุน ซึ่งจะทำการศึกษาในกลุ่มประเทศตัวอย่างในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน ได้แก่ ประเทศไทย ประเทศสิงคโปร์ ประเทศมาเลเซีย ประเทศฟิลิปปินส์และประเทศอินโดนีเซีย ในช่วงไตรมาสที่ 1 ปี 2551 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี 2558

จากการศึกษาจะเห็นได้ว่า อุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทยและประเทศฟิลิปปินส์มีความสัมพันธ์ในระยะยาวกับการเติบโตทางเศรษฐกิจ จากลักษณะของกองทุนรวมของทั้งสองประเทศที่มีการลงทุนในตราสารหนี้เป็นหลัก จึงเป็นส่วนผลักดันให้เกิดการเติบโตของประเทศ ซึ่งการศึกษายังแสดงให้เห็นด้วยว่า อุตสาหกรรมกองทุนรวมของประเทศไทยส่งผลให้เกิดการเติบโตทางเศรษฐกิจมากกว่าอุตสาหกรรมกองทุนรวมของประเทศฟิลิปปินส์ แต่ในขณะเดียวกัน การปรับตัวทางเศรษฐกิจเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวจากการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศฟิลิปปินส์มีความรวดเร็วกว่าในประเทศไทย ในด้านความสัมพันธ์ระหว่างอุตสาหกรรมกองทุนรวมกับการเติบโตของการลงทุน พบว่า อุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย ประเทศฟิลิปปินส์และประเทศอินโดนีเซีย มีความสัมพันธ์ระยะยาวกับการเติบโตของการลงทุน โดยที่อุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทยส่งผลให้เกิดการเติบโตของการลงทุนมากที่สุด แต่การปรับตัวของการลงทุนเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวจากการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศฟิลิปปินส์มีความสามารถในการปรับตัวรวดเร็วที่สุด และจากการศึกษายังพบด้วยว่า การลงทุนมีความสัมพันธ์ในระยะยาวกับการเติบโตทางเศรษฐกิจในทั้ง 5 ประเทศ ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีที่บอกไว้ว่าการลงทุนเป็นปัจจัยที่ทำให้เกิดการพัฒนาด้านเศรษฐกิจ โดยที่ การลงทุนของประเทศอินโดนีเซียส่งผลให้เกิดการเติบโตทางเศรษฐกิจมากที่สุด แต่การปรับตัวทางเศรษฐกิจเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวจากการเติบโตของการลงทุนในประเทศฟิลิปปินส์มีความสามารถในการปรับตัวรวดเร็วที่สุด แต่ในขณะเดียวกัน กลับพบว่าอุตสาหกรรมกองทุนรวมของประเทศสิงคโปร์ไม่มีความสัมพันธ์กับการเติบโตทางเศรษฐกิจและการลงทุน เนื่องจากลักษณะของกองทุนรวมในอุตสาหกรรมกองทุนรวมใน

ประเทศสิงคโปร์ ที่เป็นกองทุนรวมจากต่างประเทศมาจดทะเบียนในประเทศสิงคโปร์เป็นส่วนใหญ่ ทำให้การเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมไม่ส่งผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจและการลงทุนของสิงคโปร์

ในการศึกษาความสัมพันธ์เชิงเหตุผลและผลระหว่างอุตสาหกรรมกองทุนรวมกับการเติบโตทางเศรษฐกิจและการลงทุน ซึ่งเป็นส่วนที่แสดงให้เห็นรูปแบบความสัมพันธ์ระหว่างอุตสาหกรรมกองทุนรวมกับการเติบโตทางเศรษฐกิจและการลงทุน พบว่า อุตสาหกรรมกองทุนรวมของประเทศไทยและประเทศฟิลิปปินส์เป็นสาเหตุที่ทำให้เกิดการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งคาดว่าอาจเกิดจากลักษณะของประเทศทั้งสองที่เน้นการลงทุนในกองทุนประเภทตราสารหนี้เป็นส่วนใหญ่ ซึ่งตราสารหนี้โดยส่วนใหญ่จะเป็นหนี้ที่เกิดจากรัฐบาลและกิจการขนาดใหญ่ที่ทำให้เกิดการพัฒนาทางเศรษฐกิจ ส่วนในด้านของความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมกับการลงทุน พบว่า อุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับการลงทุน โดยมีลักษณะเป็นสาเหตุซึ่งกันและกัน เนื่องจากในประเทศไทยมีกองทุนรวมหุ้นระยะยาว หรือ Long Term Equity Fund (LTF) ซึ่งกองทุนรวมหุ้นระยะยาวจะมีนโยบายการลงทุนในตลาดหุ้นส่งผลให้อุตสาหกรรมกองทุนรวมส่งผลต่อการเติบโตของการลงทุน ในขณะที่เดียวกันนโยบายที่ใช้ส่งเสริมกองทุนรวมหุ้นระยะยาวก็เป็นส่วนช่วยให้เกิดการลงทุนในอุตสาหกรรมกองทุนรวม ดังนั้น ความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมกองทุนรวมและการลงทุนในประเทศไทยจึงมีลักษณะเป็นสาเหตุซึ่งกันและกัน ส่วนอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศมาเลเซีย ประเทศฟิลิปปินส์ และประเทศอินโดนีเซียเป็นสาเหตุของการเติบโตของการลงทุน อีกทั้งจากการศึกษาความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างการลงทุนและการพัฒนาทางเศรษฐกิจจึงพบด้วยว่า การลงทุนเป็นสาเหตุของการเติบโตทางเศรษฐกิจในประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย ประเทศอินโดนีเซีย ส่วนในประเทศฟิลิปปินส์การลงทุนและการเติบโตทางเศรษฐกิจเป็นสาเหตุซึ่งกันและกัน และในประเทศสิงคโปร์ การเติบโตทางเศรษฐกิจเป็นสาเหตุของการเติบโตของการลงทุนซึ่งแสดงให้เห็นถึงลักษณะของประเทศสิงคโปร์ที่การเติบโตของตลาดหุ้นจะขึ้นอยู่กับสถานะเศรษฐกิจของประเทศเป็นหลัก

สำหรับการพัฒนาเศรษฐกิจและการลงทุนของประเทศไทย จะสังเกตได้ว่า อุตสาหกรรมกองทุนรวมของประเทศไทยมีส่วนของกองทุนรวมต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมและมูลค่าตลาดหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง และมีสัดส่วนดังกล่าวมากที่สุดในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน โดยจากการศึกษาแสดงให้เห็นว่า อุตสาหกรรมกองทุนรวมมีความสัมพันธ์ต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจและการลงทุนของประเทศ และยังแสดงให้เห็นด้วยว่า การเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมเป็นสาเหตุที่ทำให้เกิดการเติบโตทางเศรษฐกิจและการเติบโตของการลงทุน ดังนั้น เพื่อผลักดันเศรษฐกิจและการลงทุนของประเทศให้ก้าวไปข้างหน้า การพัฒนาอุตสาหกรรมกองทุนรวมให้เติบโตมากยิ่งขึ้นเป็นสิ่งสำคัญและควรให้ความสนใจ เพราะอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทยทำให้เกิดการเติบโตทางเศรษฐกิจและการลงทุนในระยะยาวได้มากที่สุดที่สุดในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน แต่ในขณะเดียวกัน

การปรับตัวเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวของประเทศไทยยังคงต้องใช้เวลา ทำให้การเติบโตทางเศรษฐกิจและการลงทุนไม่ได้รับประโยชน์จากการเติบโตของกองทุนอย่างรวดเร็วและเต็มที่ ดังนั้นการพัฒนาเครื่องมือหรือนโยบายที่จะทำให้การเติบโตทางเศรษฐกิจและการลงทุนสามารถตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรมกองทุนรวมได้อย่างรวดเร็ว ไม่ว่าจะเป็นการดำเนินนโยบายของภาครัฐหรือการปรับปรุงแนวทางการทำงานของหน่วยงานต่างๆ ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมกองทุนรวม จะทำให้ประเทศไทยได้รับประโยชน์จากการเติบโตของกองทุนรวมได้อย่างเต็มประสิทธิภาพ และทำให้เศรษฐกิจของประเทศเติบโตได้อย่างเต็มที่



บทที่ 4

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

4.1 สรุปผลการศึกษา

กองทุนรวม คือเครื่องมือทางการเงินที่ใช้สำหรับการระดมทุนเพื่อนำไปลงทุนตามเป้าหมายที่ได้กำหนดไว้ โดยกองทุนรวมถือได้ว่าเป็นอีกหนึ่งช่องทางการลงทุนที่มีบทบาทและความสำคัญเพิ่มมากยิ่งขึ้น ซึ่งในปัจจุบันสัดส่วนของอุตสาหกรรมกองทุนรวมต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมและสัดส่วนของกองทุนรวมต่อมูลค่าการลงทุนในตลาดทุนมีแนวโน้มสัดส่วนที่เพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งอุตสาหกรรมกองทุนรวมของประเทศไทย แต่ในขณะเดียวกันในบางประเทศกลับพบว่า สัดส่วนของอุตสาหกรรมกองทุนรวมต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมและสัดส่วนของอุตสาหกรรมกองทุนรวมต่อมูลค่าการลงทุนในตลาดทุนมีแนวโน้มลดลง ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความแตกต่างของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในแต่ละประเทศ อีกทั้ง หลังจากการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน ซึ่งมีการเปิดเสรีทางการเงินเพื่อให้เกิดการเชื่อมโยงทางการเงินของกลุ่มประเทศอาเซียนให้เป็นอันหนึ่งอันเดียวกัน โดยกองทุนรวมก็เป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบเช่นเดียวกัน ซึ่งเป็นที่น่าสนใจว่าปัจจัยใดที่มีผลกระทบต่อกองทุนรวม และความสัมพันธ์ของกองทุนรวมต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ โดยที่ การศึกษาในครั้งนี้ได้ทำการศึกษาแยกเป็นสองส่วน ในส่วนแรกเป็นการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเติบโตของกองทุนรวม ในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน และส่วนที่สองเป็นการศึกษา บทบาทของกองทุนรวมต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ ในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน

การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมโดยส่วนใหญ่จะแบ่งการศึกษาออกเป็น 2 แบบ คือ การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่เป็นลักษณะของกองทุนรวมหรือปัจจัยจุลภาคต่อการเติบโตของกองทุนรวม และการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยระดับประเทศหรือปัจจัยมหภาคที่ส่งผลต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวม ซึ่งสำหรับการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนครั้งนี้ ได้ทำการศึกษาในทั้งสองส่วนเพื่อแสดงให้เห็นความสัมพันธ์ของปัจจัยที่จะส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวม รวมไปถึงปัจจัยที่จะส่งผลต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวม

การศึกษาปัจจัยที่เป็นลักษณะของกองทุนรวมหรือจุลภาค ได้ทำการศึกษาใน 3 ประเทศนำร่องโครงการ ASEAN CIS ได้แก่ ประเทศไทย ประเทศสิงคโปร์และประเทศมาเลเซีย โดยใช้ข้อมูล

แบบ Panel Data ในรูปของรายปี ในช่วงปี 2554 - 2558 โดยจะทำการศึกษาเป็นภาพรวมของ 3 ประเทศนำร่องโครงการ ASEAN CIS และแยกรายประเทศ ซึ่งผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า สำหรับการเติบโตของกองทุนรวมในภาพรวมของ 3 ประเทศนำร่องโครงการ ASEAN CIS แล้ว ปัจจัยในกลุ่มคุณลักษณะของกองทุนรวมและปัจจัยในกลุ่มประสิทธิภาพของกองทุนรวมเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญ และช่วยผลักดันให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวม โดยที่ในกลุ่มปัจจัยที่เป็นลักษณะของกองทุนรวมพบว่า ขนาดของกองทุนรวมที่เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าเป็นปัจจัยที่ทำให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวม เช่นเดียวกับ กระแสเงินทุนหมุนเวียนที่เมื่อมีการไหลเข้ากองทุนรวมก็จะทำให้กองทุนรวมมีการเติบโตมากยิ่งขึ้น แต่ในขณะเดียวกัน พบว่า อายุของกองทุนรวมที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปีนั้น กลับทำให้การเติบโตของกองทุนรวมลดลง ซึ่งเป็นไปได้ว่า เมื่อกองทุนรวมที่เพิ่งเริ่มดำเนินการจะมีการเติบโตของกองทุนรวมโดยเปรียบเทียบแล้วมากกว่ากองทุนรวมที่ผ่านการดำเนินงานมายาวนาน จากมูลค่าของกองทุนรวมที่เพิ่มมากขึ้น อีกทั้ง เมื่อกองทุนรวมมีการดำเนินงานมายาวนานก็จะเข้าสู่สภาวะที่อิ่มตัว ทำให้การเติบโตของกองทุนรวมลดลง รวมไปถึงกองทุนรวมที่มีอายุมากกว่ามักจะมีนโยบายการลงทุนที่ไม่ได้เปลี่ยนแปลงไปตามยุคสมัย จึงส่งผลให้เมื่ออายุของกองทุนเพิ่มมากขึ้นจะทำให้การเติบโตของกองทุนรวมลดลง และสำหรับปัจจัยในกลุ่มประสิทธิภาพของกองทุนรวม พบว่า อัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุนรวมที่เพิ่มมากขึ้น ทำให้การเติบโตของกองทุนรวมเพิ่มมากขึ้น เช่นเดียวกัน แต่ในขณะเดียวกันกับพบว่า อัตราค่าธรรมเนียม ซึ่งเป็นปัจจัยในกลุ่มค่าธรรมเนียมที่กองทุนรวมเรียกเก็บจากผู้ถือหน่วยลงทุนนั้น ไม่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมโดยตรง และเมื่อพิจารณาในด้านของนโยบายการลงทุน พบว่า เมื่อกองทุนรวมมีนโยบายการลงทุนในตราสารทุน จะทำให้การเติบโตของกองทุนรวมเปลี่ยนแปลงสูงกว่ากองทุนรวมที่ไม่มีนโยบายการลงทุนดังกล่าว ในขณะที่ เมื่อกองทุนรวมมีนโยบายการลงทุนในต่างประเทศ จะทำให้การเติบโตของกองทุนรวมเปลี่ยนแปลงต่ำกว่ากองทุนรวมที่มีการลงทุนในประเทศ และผลการศึกษายังแสดงให้เห็นลักษณะความแตกต่างของแต่ละประเทศ ผ่านตัวแปรหุ่นแทนประเทศที่จัดตั้งกองทุนรวม ซึ่งเมื่อทำการศึกษาในรายประเทศ พบว่า ปัจจัยในกลุ่มลักษณะของกองทุนรวมและปัจจัยกลุ่มประสิทธิภาพของกองทุนรวมยังเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่ออัตราการเติบโตของกองทุนรวม โดยที่ ปัจจัยในกลุ่มคุณลักษณะของกองทุนรวมแสดงให้เห็นว่า ขนาดของกองทุนรวมที่เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าส่งผลให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวม โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศไทยที่ขนาดของกองทุนรวมที่เพิ่มขึ้นในปีก่อนหน้าส่งผลกระทบต่ออัตราการเติบโตของกองทุนรวมมากกว่าประเทศอื่นๆ และกระแสเงินทุนหมุนเวียนที่ไหลเข้ากองทุนรวมจะทำให้การเติบโตของกองทุนรวมเพิ่มสูงขึ้น ส่วนในกลุ่มประสิทธิภาพของกองทุนรวมพบว่าอัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้น ทำให้การเติบโตของกองทุนรวมเพิ่มสูงขึ้นด้วยเช่นเดียวกัน ซึ่งยังพบด้วยว่า ประเทศไทยมีการเติบโตของกองทุนรวมจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงมากที่สุด รองลงมาคือประเทศสิงคโปร์ และเมื่อพิจารณาตัวแปร

หุ้นในกลุ่มของนโยบายการลงทุนแล้วพบว่า กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนในประเทศไทย จะทำให้การเติบโตของกองทุนรวมเปลี่ยนแปลงสูงกว่ากองทุนรวมที่ไม่มีนโยบายดังกล่าว ในขณะที่กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนของประเทศมาเลเซีย จะทำให้การเติบโตของกองทุนรวมเปลี่ยนแปลงต่ำกว่ากองทุนรวมที่ไม่มีนโยบายดังกล่าว ส่วนกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ในประเทศไทยและประเทศสิงคโปร์ จะทำให้การเติบโตของกองทุนรวมเปลี่ยนแปลงสูงกว่ากองทุนรวมที่ไม่มีนโยบายดังกล่าว ส่วนกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนแบบผสมพบว่า จะทำให้การเติบโตของกองทุนรวมในประเทศไทยเปลี่ยนแปลงสูงกว่ากองทุนรวมที่ไม่มีนโยบายดังกล่าว แต่ทำให้กองทุนรวมที่มีนโยบายดังกล่าวในประเทศมาเลเซียมีการเติบโตที่ต่ำกว่า

สำหรับการศึกษาปัจจัยระดับประเทศหรือปัจจัยมหภาคที่ส่งผลต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวม ซึ่งได้ศึกษาใน 3 ประเทศนำร่องโครงการ ASEAN CIS โดยใช้ข้อมูลแบบอนุกรมเวลาในช่วงปี 2554-2558 และได้แบ่งการศึกษาออกเป็น การศึกษาในภาพรวมของ 3 ประเทศนำร่องโครงการ ASEAN CIS และการศึกษาในรายประเทศ ซึ่งผลการศึกษาในภาพรวมของทั้ง 3 ประเทศ แสดงให้เห็นว่า อัตราเงินเฟ้อ มูลค่าตลาดหลักทรัพย์และปริมาณเงินในระบบ ที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นปัจจัยที่ทำให้เกิดการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวม แต่ในขณะเดียวกัน ก็พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลหลักของประเทศต่อเงินดอลลาร์สหรัฐที่เพิ่มสูงขึ้น จะส่งผลให้ การเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมลดลง และเมื่อพิจารณาจากตัวแปรหุ้น ยังแสดงให้เห็นว่าในแต่ละประเทศมีความแตกต่างของปัจจัยที่ส่งผลต่ออุตสาหกรรมกองทุนรวม จึงได้ทำการศึกษาแยกในรายประเทศพบว่า ผลผลิตมวลรวมของประเทศสิงคโปร์ เป็นปัจจัยที่ทำให้อุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศสิงคโปร์เติบโตขึ้น เช่นเดียวกับ อัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้เกิดการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทยและประเทศสิงคโปร์ ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้น เป็นปัจจัยที่ทำให้การเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศสิงคโปร์และประเทศมาเลเซียลดลง ส่วนของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ที่เพิ่มสูงขึ้น จะส่งผลให้เกิดการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทย ประเทศสิงคโปร์ เช่นเดียวกับปริมาณเงินในระบบที่เพิ่มมากขึ้น จะส่งผลให้เกิดการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในทั้ง 3 ประเทศ ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินสกุลหลักกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐที่เพิ่มขึ้นเป็นปัจจัยที่ทำให้การเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมลดลงในทั้งสามประเทศ อีกทั้ง ยังพบด้วยว่าราคาทองคำในตลาดลอนดอนที่เพิ่มสูงขึ้นทำให้การเติบโตของกองทุนรวมในประเทศสิงคโปร์และประเทศมาเลเซียลดลง และราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ทำให้การเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทยลดลง แต่ทำให้การเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศมาเลเซียเพิ่มขึ้น จากความแตกต่างของทั้งสองประเทศที่เป็นผู้นำเข้าและผู้ส่งออกน้ำมัน

ในส่วนของการศึกษาบทบาทของกองทุนรวมต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน เพื่อแสดงให้เห็นถึงความสำคัญของอุตสาหกรรมกองทุนรวมต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจและการ

เติบโตของการลงทุนในแต่ละประเทศ โดยในการศึกษาคั้งนี้จะเป็นการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ในระยะยาวรวมถึงการปรับตัวในระยะสั้นเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวของกองทุนรวม รวมไปถึงการศึกษาความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างกองทุนรวมกับการเติบโตทางเศรษฐกิจและการลงทุน ซึ่ง จะทำการศึกษาในกลุ่มประเทศตัวอย่างในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน ได้แก่ ประเทศไทย ประเทศสิงคโปร์ ประเทศมาเลเซีย ประเทศฟิลิปปินส์และประเทศอินโดนีเซีย ในช่วงไตรมาสที่ 1 ปี 2551 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี 2558

จากการศึกษาจะเห็นได้ว่า อุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทยและประเทศฟิลิปปินส์มีความสัมพันธ์ในระยะยาวกับการเติบโตทางเศรษฐกิจ จากลักษณะของกองทุนรวมของทั้งสองประเทศที่มีการลงทุนในตราสารหนี้เป็นหลัก จึงเป็นส่วนผลักดันให้เกิดการเติบโตของประเทศ ซึ่ง การศึกษายังแสดงให้เห็นด้วยว่า อุตสาหกรรมกองทุนรวมของประเทศไทยส่งผลให้เกิดการเติบโตทางเศรษฐกิจมากกว่าอุตสาหกรรมกองทุนรวมของประเทศฟิลิปปินส์ แต่ในขณะเดียวกัน การปรับตัวทางเศรษฐกิจเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวจากการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศฟิลิปปินส์มีความรวดเร็วกว่าในประเทศไทย ในด้านความสัมพันธ์ระหว่างอุตสาหกรรมกองทุนรวมกับการเติบโตของการลงทุน พบว่า อุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย ประเทศฟิลิปปินส์และประเทศอินโดนีเซีย มีความสัมพันธ์ระยะยาวกับการเติบโตของการลงทุน โดยที่ อุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทยส่งผลให้เกิดการเติบโตของการลงทุนมากที่สุด แต่การปรับตัวของการลงทุนเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวจากการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศฟิลิปปินส์มีความสามารถในการปรับตัวรวดเร็วที่สุด และจากการศึกษายังพบด้วยว่า การลงทุนมีความสัมพันธ์ในระยะยาวกับการเติบโตทางเศรษฐกิจในทั้ง 5 ประเทศ ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีที่บอกไว้ว่าการลงทุนเป็นปัจจัยที่ทำให้เกิดการพัฒนาทางเศรษฐกิจ โดยที่ การลงทุนของประเทศอินโดนีเซียส่งผลให้เกิดการเติบโตทางเศรษฐกิจมากที่สุด แต่การปรับตัวทางเศรษฐกิจเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวจากการเติบโตของการลงทุนในประเทศฟิลิปปินส์มีความสามารถในการปรับตัวรวดเร็วที่สุด แต่ในขณะเดียวกัน กลับพบว่าอุตสาหกรรมกองทุนรวมของประเทศสิงคโปร์ไม่มีความสัมพันธ์กับการเติบโตทางเศรษฐกิจและการลงทุน เนื่องจากลักษณะของกองทุนรวมในอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศสิงคโปร์ ที่เป็นกองทุนรวมจากต่างประเทศมาจดทะเบียนในประเทศสิงคโปร์เป็นส่วนใหญ่ ทำให้การเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมไม่ส่งผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจและการลงทุนของสิงคโปร์

ในการศึกษาความสัมพันธ์เชิงเหตุผลและผลระหว่างอุตสาหกรรมกองทุนรวมกับการเติบโตทางเศรษฐกิจและการลงทุน ซึ่งเป็นส่วนที่แสดงให้เห็นรูปแบบความสัมพันธ์ระหว่างอุตสาหกรรมกองทุนรวมกับการเติบโตทางเศรษฐกิจและการลงทุน พบว่า อุตสาหกรรมกองทุนรวมของประเทศไทยและประเทศฟิลิปปินส์เป็นสาเหตุที่ทำให้เกิดการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งคาดว่าอาจเกิดจากลักษณะของ

ประเทศทั้งสองที่เน้นการลงทุนในกองทุนประเภทตราสารหนี้เป็นส่วนใหญ่ ซึ่งตราสารหนี้โดยส่วนใหญ่จะเป็นหนี้ที่เกิดจากรัฐบาลและกิจการขนาดใหญ่ที่ทำให้เกิดการพัฒนาทางเศรษฐกิจ ส่วนในด้านของความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมกับการลงทุน พบว่าอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับการลงทุน โดยมีลักษณะเป็นสาเหตุซึ่งกันและกัน เนื่องจากในประเทศไทยมีกองทุนรวมหุ้นระยะยาว หรือ Long Term Equity Fund (LTF) ซึ่งกองทุนรวมหุ้นระยะยาวจะมีนโยบายการลงทุนในตลาดหุ้นส่งผลให้อุตสาหกรรมกองทุนรวมส่งผลต่อการเติบโตของการลงทุน ในขณะเดียวกันนโยบายที่ใช้ส่งเสริมกองทุนรวมหุ้นระยะยาวก็เป็นส่วนช่วยให้เกิดการลงทุนในอุตสาหกรรมกองทุนรวม ดังนั้น ความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมกองทุนรวมและการลงทุนในประเทศไทยจึงมีลักษณะเป็นสาเหตุซึ่งกันและกัน ส่วนอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศมาเลเซีย ประเทศฟิลิปปินส์ และประเทศอินโดนีเซียเป็นสาเหตุของการเติบโตของการลงทุน อีกทั้งจากการศึกษาความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างการลงทุนและการพัฒนาทางเศรษฐกิจยังพบด้วยว่า การลงทุนเป็นสาเหตุของการเติบโตทางเศรษฐกิจในประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย ประเทศอินโดนีเซีย ส่วนในประเทศฟิลิปปินส์การลงทุนและการเติบโตทางเศรษฐกิจเป็นสาเหตุซึ่งกันและกัน และในประเทศสิงคโปร์ การเติบโตทางเศรษฐกิจเป็นสาเหตุของการเติบโตของการลงทุนซึ่งแสดงให้เห็นถึงลักษณะของประเทศสิงคโปร์ที่การเติบโตของตลาดหุ้นจะขึ้นอยู่กับสถานะเศรษฐกิจของประเทศเป็นหลัก

4.2 ข้อเสนอแนะจากการศึกษา

สำหรับการพัฒนากองทุนรวมในประเทศไทย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนควรให้ความสำคัญกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม จากการที่ปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวมในประเทศ อีกทั้งยังแสดงให้เห็นด้วยว่าในกลุ่มประเทศนาร่องโครงการ ASEAN CIS อัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงของประเทศไทยเป็นปัจจัยที่ทำให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวมมากกว่าประเทศอื่นๆ ในขณะเดียวกันการปรับเปลี่ยนอัตราค่าธรรมเนียมเพื่อเป็นการดึงดูดนักลงทุนโดยตรงนั้นอาจไม่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวม ในด้านของคุณลักษณะของกองทุน ประเทศไทยควรมุ่งเป้าไปที่การขยายขนาดของกองทุน ซึ่งเป็นปัจจัยที่มีผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมในประเทศไทยมากกว่าประเทศอื่นๆ ในขณะที่ อายุของกองทุนรวมที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปีเป็นปัจจัยที่ทำให้การเติบโตของกองทุนรวมลดลง บลจ. จึงควรให้ความสำคัญกับปัจจัยอื่นที่ส่งผลให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวม เพื่อทดแทนการลดลงในส่วนดังกล่าวนี้ ในขณะเดียวกัน ในการพัฒนาอุตสาหกรรมกองทุนรวม การดำเนินนโยบายทางการเงินในฝั่งของอัตราดอกเบี้ยอาจจะไม่ส่งผลต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวม แต่ก็ทำให้กองทุนรวมมีการเติบโตมากขึ้นจากอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น และในขณะเดียวกัน การดำเนินนโยบายทางการเงินที่มีความเกี่ยวข้องกับปริมาณเงินในระบบ ก็

เป็นปัจจัยที่สำคัญส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวม อีกทั้งการพัฒนาตลาดทุนให้มีการเติบโตมากขึ้นก็จะเป็นส่วนช่วยในการพัฒนาอุตสาหกรรมกองทุนรวมของประเทศด้วย

สำหรับการพัฒนาเศรษฐกิจและการลงทุนของประเทศไทย จะสังเกตได้ว่า อุตสาหกรรมกองทุนรวมของประเทศไทยมีสัดส่วนของกองทุนรวมต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมและมูลค่าตลาดหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง และมีสัดส่วนดังกล่าวมากที่สุดในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน โดยจากการศึกษาแสดงให้เห็นว่า อุตสาหกรรมกองทุนรวมมีความสัมพันธ์ต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจและการลงทุนของประเทศ และยังแสดงให้เห็นด้วยว่า การเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมเป็นสาเหตุที่ทำให้เกิดการเติบโตทางเศรษฐกิจและการเติบโตของการลงทุน ดังนั้น เพื่อผลักดันเศรษฐกิจและการลงทุนของประเทศให้ก้าวไปข้างหน้า การพัฒนาอุตสาหกรรมกองทุนรวมให้เติบโตมากยิ่งขึ้นเป็นสิ่งสำคัญและควรให้ความสนใจ เพราะอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทยทำให้เกิดการเติบโตทางเศรษฐกิจและการลงทุนในระยะยาวได้มากที่สุด ในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน แต่ในขณะเดียวกัน การปรับตัวเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวของประเทศไทยยังคงต้องใช้เวลา ทำให้การเติบโตทางเศรษฐกิจและการลงทุนไม่ได้รับประโยชน์จากการเติบโตของกองทุนอย่างรวดเร็วและเต็มที่ ดังนั้น การพัฒนาเครื่องมือหรือนโยบายที่จะทำให้การเติบโตทางเศรษฐกิจและการลงทุนสามารถตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรมกองทุนรวมได้อย่างรวดเร็ว ไม่ว่าจะเป็นการดำเนินนโยบายของภาครัฐหรือการปรับปรุงแนวทางการทำงานของหน่วยงานต่างๆ ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมกองทุนรวม จะทำให้ประเทศไทยได้รับประโยชน์จากการเติบโตของกองทุนรวมได้อย่างเต็มประสิทธิภาพ และทำให้เศรษฐกิจของประเทศเติบโตได้อย่างเต็มที่

4.3 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาค้างต่อไป

ในการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวม ยังมีอีกหลายปัจจัยที่ได้จากการทบทวนวรรณกรรม ซึ่งมีความเหมาะสมสำหรับการนำมาใช้พิจารณาความสัมพันธ์กับการเติบโตของกองทุนรวม เช่น ค่าธรรมเนียมการจัดการ อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ ช่องทางการจัดจำหน่ายของกองทุนรวมและจำนวนของผู้จัดการกองทุนรวมใน บลจ. รวมถึงปัจจัยในระดับมหภาคที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับการเติบโตของกองทุน เช่น เสถียรภาพทางการเมือง จำนวนประชากร ภาษี หรือระดับการศึกษาเฉลี่ยของคนในประเทศ ซึ่งปัจจัยเหล่านี้ได้ถูกนำมาศึกษาในความสัมพันธ์ของการลงทุนในตลาดทุนและการศึกษาในบางประเทศ แต่ยังไม่ได้ถูกนำมาศึกษาในอุตสาหกรรมกองทุนรวมในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน อีกทั้ง ช่วงเวลาของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ที่ยังมีช่วงเวลาย้อนหลังของข้อมูลที่ค่อนข้างน้อย ซึ่งหากมีจำนวนข้อมูลที่มากกว่านี้ น่าจะส่งผลต่อผลการศึกษายิ่งขึ้น

4.4 ข้อจำกัดในการศึกษา

สำหรับการศึกษาในครั้งนี้พบว่า มีหลายปัจจัยที่มีความเหมาะสมที่จะใช้สำหรับการศึกษาความสัมพันธ์กับการเติบโตของกองทุน แต่กลับมีข้อมูลที่ไม่ครบถ้วนหรืออาจจะไม่ถูกเปิดเผย เช่น ค่าธรรมเนียมการจัดการ อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ ช่องทางการจัดจำหน่ายของกองทุนรวม และจำนวนของผู้จัดการกองทุนรวมใน บลจ. อีกทั้งบางข้อมูลมีการจัดเก็บที่ล่าช้า และไม่เพียงพอต่อการศึกษาในครั้งนี้ อีกทั้ง ฐานข้อมูลที่ใช้สำหรับการศึกษา มีช่วงเวลาการเก็บข้อมูลย้อนหลังที่ค่อนข้างน้อย และยังไม่ครอบคลุมทุกประเทศที่อยู่ในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน



บรรณานุกรม

- ยุทธนา เศรษฐบุปผาโมทย์. (2556). แนวโน้มเศรษฐกิจมหภาคและตลาดกองทุนรวมไทย. *วารสารเศรษฐศาสตร์ปริทรรศน์ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์*, 7(2), 43–72.
- วิศิษฐ์ ชัยศรีสวัสดิ์สุข และสันติ ชัยศรีสวัสดิ์สุข. (2556). บทบาทของกองทุนรวมต่อการพัฒนาเศรษฐกิจไทย. *วารสารเศรษฐศาสตร์ปริทรรศน์ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์*, 7(2), 73–100.
- Acikgoz, E., Uygurturk, H., & Korkmaz, T. (2015). Analysis of factors affecting growth of pension mutual funds in Turkey. *International of Journal of Economics and Financial*, 5(2), 427–433.
- Alexakis, C., Dasilas, A., & Grose, C. (2013). Asymmetric dynamic relations between stock prices and mutual fund units in Japan. An application of hidden cointegration technique. *International Review of Financial Analysis*, 28, 1–8.
- Allerdice, F. B., & Farrar, D. E. (1967). Factors that affect mutual fund growth. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2(4), 365–382.
- Arestis, P., Demetriades, P. O., & Luintel, K. B. (2001). Financial development and economic growth: The role of stock markets. *Journal of Money, Credit and Banking*, 33(1), 16–41.
- Beck, T., Levien, R., & Loayza, N. (2000). Finance and the sources of growth. *Journal of Economics*, 58, 261–300.
- Bose, S. (2012). Mutual Fund Investments, FII Investments and Stock Market Returns in India. *Money & Finance, ICRA Bulletin*.
- Burucu, H., & Contuk, F. Y. (2011). The dynamic between mutual fund flows and stock return: Empirical evidence from the Turkey markets. *International Journal of Economics and Finance Studies*, 3(1), 95–109.
- Carp, L. (2012). Can stock market development boost economic growth?: Empirical evidence from emerging market in Central and Eastern Europe. *Procedia Economics and Finance*, 3, 438–444.
- Cooray, A. (2010). Do stock market lead to economics growth? *Journal of Policy Modeling*, 32, 448–460.
- Demirgüç-kunt, A., & Levine, R. (1996). Stock market development and financial

- intermediaries: Stylized Facts. *The World Bank Economic Review*, 10(2), 291–321.
- Edwards, F. R., & Zhang, X. (1998). Mutual funds and stock and bond market stability. *Journal of Financial Services Research*.
- Engle, R. F., & Granger, C. W. J. (1987). Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing. *Econometrica*, 55(2), 251–276.
- Enison, A. A., & Olufisuyo, A. O. (2009). Stock market development and economic growth: Evidence from seven sub-Saharan African countries. *Journals of Economics and Business*, 61, 162–171.
- Fernando, D., Klapper, L., Sulla, V., & Vittas, D. (2003). Global growth of mutual funds. *World Bank Policy Research Working Paper 3*, 3055.
- Ferreira, M. A., Keswani, A., Miguel, A., & Ramos, S. B. (2013). The determinants of mutual fund performance: A cross-country study. *Review of Finance*, 7(2), 483–525.
- Garcia, V. F., & Liu, L. (1999). Macroeconomic determinants of stock market development. *Journal of Applied Economics*, 2(1), 29–59.
- Kasanen, E., Lipponen, V., & Puttonen, V. (2001). What determines mutual fund growth: Evidence from Finland. *Finnish Journal of Business Economics*, 50, 227–259.
- Klapper, L., Sulla, V., & Vittas, D. (2004). The development of mutual funds around the world. *Emerging Market Review*, 5(1), 1–38.
- Kopsch, F., Song, H.-S., & Wilhelmsson, M. (2013). Determinants of mutual fund flows. *Managerial Finance*, 41(1), 10–15.
- Korpela, M., & Puttonen, V. (2005). Mutual fund expenses: Evidence on the effect of distribution channels. *Journal of Financial Services Marketing*.
- Kumar, G. D., & Dash, M. (2008). A study on the effect of macroeconomic variable on Indian mutual funds. [Http://Ssrn.Com/Abstract=1316442](http://Ssrn.Com/Abstract=1316442).
- Labão, J., & Levi, A. (2016). The relation between mutual fund flows, stock returns and macroeconomic variables: evidence from Portugal. *Portuguese Journal of Finance, Management and Accounting*, 2(4), 54–75.
- Lemeshko, O., & Rejnuš, O. (2014). Determinants of mutual fund industry development in countries of Central and Eastern Europe. *European Financial System 2014 Proceeding of the 11th International Scientific Conference, Brno: Masaryk*

University, 372–378.

- Levine, R., & Zervos, S. (1996). Stock market development and long-run growth. *The World Bank Economic Review*, 10(2), 323–339.
- Liang, Q., & Teng, J.-Z. (2006). Financial development and economic growth: Evidence from China. *China Economic Review*, 17, 395–411.
- Marques, L. M., Fuinhas, J. A., & Marques, A. C. (2013). Does the stock market cause economic growth? Portuguese evidence of economic regime change. *Economic Modelling*, 32, 316–324.
- Mishra, P. K. (2011). Dynamic of the relationship between mutual fund investment flow and stock market return in India. *Vision*, 15(1), 31–40.
- Nathapan, S., & Chunchachinda, P. (2012). Determinants of growth for Thai mutual fund industry. *International Research Journal of Financial Economics*, 86, 120–131.
- Nazir, M. S., & Nawaz, M. M. (2010). The determinants of mutual fund growth in Pakistan. *International Research Journal of Financial and Economics*, 75–84.
- Nieuwerburgh, S. Van, Buelens, F., & Cuyvers, L. (2006). Stock market development and economic growth in Belgium. *Explorations in Economic History*, 43, 13–38.
- Niranjala, S. A. U. (2015). Stock market development and economic growth in Sri Lanka. *Global Journal of Management and Business Research: Economic and Commerce*, 15(8), 39–44.
- Nyasha, S., & Odhiambo, N. M. (2015). Banks, Stock market development and economic growth in South Africa: A multivariate causal linkage. *Applied Economics Letters*, 22(18), 1480–1485.
- Oh, N. Y., & Parwada, J. T. (2007). Relations between mutual fund flows and stock market return in Korea. *Journal of International Financial Market Institutions & Money*, 17, 140–151.
- Otten, R., & Schweitzer, M. (2002). A comparison between the European and the U.S. mutual fund industry. *Managerial Finance*, 28(1), 14–35.
- Pradhan, R. P., Arvin, M. B., Bele, S., & Taneja, S. (2013). The impact of stock market development of inflation and economic growth of 16 ASEAN countries: A panel VAR approach. *Applied Econometric and International Development*, 13(1), 203–220.

- Pradhan, R. P., Dasgupta, P., & Bele, S. (2013). Finance, Development and economic growth in BRICS: A panel data analysis. *Journal of Quantitative Economics*, 11, 308–322.
- Rahman, A. A., Sidek, N. Z. M., & Tafri, F. H. (2009). Macroeconomic Determinants of Malaysian stock market. *African Journal of Business Management*, 3(3), 95–106.
- Ramasamy, B., & Yeung, M. C. H. (2003). Evaluating mutual funds in an emerging market: Factors that matter to financial advisors. *International Journal of Bank Marketing*, 21(3), 122–136.
- Thenmozhi, M., & Kumar, M. (2009). Dynamic interaction among mutual fund flows, stock market return and volatility. *NSE Working Paper*.
- Tsaurai, K., & Odhiambo, N. (2012). Stock market development, Foreign capital inflows and economic growth in Zimbabwe: A Multivariate causality test. *Corporate Ownership & Control*, 9(2), 313–332.
- Varga, G., & Wengert, M. (2010). The growth and size of the Brazilian mutual fund industry. <https://ssrn.com/abstract=1575510>.
- Yangbo, B., Wickramanayake, J., Watson, J., & Tsigos, S. (2010). The relationship between mutual fund flows and stock market returns: A comparative empirical analysis. *Corporate Ownership & Control*, 8(1), 785–799.
- Yartey, C. A. (2008). The Determinants of Stock Market Development in Emerging Economies: Is South Africa Different? *IMF Working Paper 08/32*.

