

# การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมกลุ่มการดูแลสุขภาพ

## The Analysis of Return and Risk of Healthcare Mutual Funds

คณพศ สาลีสู่ข  
Khanapod Saleesuk

Received: November 15,2525

Revised: November 18,2025

Accepted: November 21,2025

นักศึกษาหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏนครสวรรค์

Student of Master of Business Administration, Faculty of Management Science,

Nakhon Sawan Rajabhat University

Corresponding Author E-mail: Khanapods992@hotmail.com

### บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในกลุ่มธุรกิจการดูแลสุขภาพ (2) เปรียบเทียบและวิเคราะห์ผลการดำเนินงานที่ปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุนรวมในกลุ่มธุรกิจการดูแลสุขภาพ กลุ่มตัวอย่าง คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในกลุ่มธุรกิจการดูแลสุขภาพ จำนวน 7 กองทุน ซึ่งได้มาจากการเลือกแบบเจาะจงเครื่องมือที่ใช้ คือ แบบบันทึกข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ โดยรวบรวมข้อมูลรายเดือนจากเว็บไซต์ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2563-2567 วิเคราะห์ข้อมูลด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันและค่าเบต้า พร้อมเปรียบเทียบผลการดำเนินงานตามมาตรวัด Sharpe Ratio, Treynor Ratio และ Jensen's Alpha

ผลการวิจัย พบว่า (1) กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนสูงที่สุด คือ กองทุนSCBRMGHC มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 0.3915% ส่วนกองทุน UHCRMF มีอัตราผลตอบแทนต่ำที่สุด เท่ากับ 0.0324% และกองทุน SCBRMGHC มีความเสี่ยงต่ำที่สุด เท่ากับ 11.6767 ส่วน กองทุน UHCRMF มีค่าความเสี่ยงสูงที่สุด เท่ากับ 134.9161 (2) ผลการเปรียบเทียบการดำเนินงานที่ปรับด้วยความเสี่ยงโดยใช้มาตรวัด 3 วิธี พบว่า กองทุน SCBRMGHC มีประสิทธิภาพสูงที่สุดทุกมาตรวัด ในขณะที่กองทุน UHCRMF และกองทุน KFHCRERMF มีประสิทธิภาพต่ำที่สุด ดังนั้น ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า กองทุนที่มีผลตอบแทนสูงจะมีระดับความเสี่ยงที่สูงกว่ากองทุนอื่นด้วย

**คำสำคัญ:** กองทุนรวม; ผลตอบแทนและความเสี่ยง; ผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง

**ประเภทบทความ:** บทความวิจัย

## Abstract

This research aims to (1) analyze the return and risk of mutual funds that invest in the healthcare business sector, and (2) to compare and evaluate the risk-adjusted performance of healthcare mutual funds. The sample consists of seven mutual funds selected through purposive sampling. The data were collected using a secondary data recording form, based on monthly information obtained from the websites of asset management companies, the Stock Exchange of Thailand, and the Bank of Thailand during the period 2020–2024. The data analysis involves measuring risk using standard deviation, coefficient of variation, and beta, and assessing fund performance based on three risk-adjusted performance measures: Sharpe Ratio, Treynor Ratio, and Jensen's Alpha.

The findings are as follows: (1) SCBRMGHC generated the highest average monthly return at 0.3915 percent, whereas UHCRMF had the lowest return at 0.0324 percent. In terms of risk level, SCBRMGHC showed the lowest coefficient of variation at 11.6767, while UHCRMF had the highest at 134.9161. (2) Based on all three risk-adjusted performance measures, SCBRMGHC demonstrated the highest efficiency, while UHCRMF and KFHCRERMF showed the lowest. The findings indicate that funds with higher returns tend to be associated with higher levels of risk.

**Keywords:** Mutual Funds; Return and Risk; Risk-Adjusted Return

**Type of Article:** Research Article

## ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์และพัฒนาระบบต่าง ๆ ที่จำเป็น เพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่อง แสดงให้เห็นถึงความนิยมการลงทุนในหลักทรัพย์ของทั้งภาคประชาชน ภาคธุรกิจ และภาครัฐบาล เมื่อมีการซื้อขายหลักทรัพย์มากขึ้น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) จึงเข้ามาทำหน้าที่ในการกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการลงทุนในตลาดนี้มีการลงทุนมากมายในหลากหลายผลิตภัณฑ์การเงิน ทั้งการลงทุนในตราสารทุน ตราสารอนุพันธ์หรือกองทุนรวม ซึ่งกองทุนรวมถือเป็นการลงทุนที่ได้รับความนิยมในกลุ่มนักลงทุน เพราะกองทุนรวมมีหลายประเภทตามวัตถุประสงค์การลงทุน จึงสร้างความสะดวกในการลงทุนให้กับนักลงทุน เป็นการลดข้อจำกัดเรื่องเงินลงทุนของนักลงทุน แม้ไม่มีความรู้และประสบการณ์ในการลงทุนก็สามารถที่จะลงทุนได้ อีกทั้งหากไม่มีเวลาในการดูแลการลงทุนก็ยังมีผู้จัดการกองทุนที่จะช่วยดูแลเงินลงทุนของนักลงทุนให้ อีกทั้งในปัจจุบันคนไทยต้องเผชิญกับภาวะอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ต่ำ ส่งผลให้นักลงทุนต้องมองหาการลงทุนที่จะให้อัตรา

ผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากเงินไว้กับธนาคาร หากจะพิจารณาการลงทุนในกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหุ้นที่ได้รับความนิยมในปัจจุบัน และจะสามารถสร้างอัตราผลตอบแทนได้ในระยะยาว คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในกลุ่มธุรกิจการดูแลสุขภาพ (Health Care) ซึ่งเป็นทางเลือกที่น่าสนใจของนักลงทุนที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนที่เติบโตจากการลงทุน เพราะเป็นกลุ่มธุรกิจที่มีอัตราการเติบโตอย่างต่อเนื่อง สามารถสร้างผลตอบแทนได้ในระยะยาว โดยเฉพาะในช่วงเวลาที่ทั้งโลกกำลังประสบกับการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (Covid-19) ตั้งแต่ปี พ.ศ.2563 ยิ่งกระตุ้นให้กลุ่มธุรกิจการดูแลสุขภาพ มีการเติบโตมากขึ้นกว่าเดิม อีกหนึ่งเหตุผลที่ช่วยสนับสนุนการเติบโต คือ การก้าวเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ (Aging Society) ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายของภาครัฐเพิ่มขึ้น แสดงให้เห็นว่าในอนาคตรัฐบาลจะต้องมีการอุดหนุนด้านการดูแลสุขภาพและส่งเสริมสุขภาพมากขึ้น ตามจำนวนผู้สูงอายุที่เพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่องเมื่อเทียบกับอัตราการเกิด จึงทำให้ตลาดผู้บริโภคกลุ่มผู้สูงอายุมีการเติบโตขึ้นตามไปด้วย ไม่ว่าจะเป็นกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาล ธุรกิจเครื่องมือและวัสดุทางการแพทย์ รวมไปถึงกลุ่มธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายยาและอาหารเสริม ซึ่งนักลงทุนมีการคาดการณ์ว่าราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มการดูแลสุขภาพ จะมีการเติบโตและสร้างผลตอบแทนได้ในอนาคต

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะนำตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่ปรับด้วยความเสี่ยง (Risk-Adjusted Performance Measures) ได้แก่ มาตรการของ Sharpe Ratio มาตรการของ Treynor Ratio และมาตรการของ Jensen's Alpha มาใช้ในการวิเคราะห์และเปรียบเทียบประสิทธิภาพของกองทุนรวมในกลุ่มธุรกิจการดูแลสุขภาพ (The Health Care Mutual Fund) กับเกณฑ์มาตรฐาน (Benchmark) ซึ่งตัวชี้วัดเหล่านี้ได้พัฒนามาจากแนวคิดตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) แต่จุดมุ่งหมายหลักนั้นเป็นการประเมินว่าผู้จัดการกองทุนสามารถสร้างผลตอบแทนส่วนเกินที่คุ้มค่ากับความเสี่ยงที่รับไว้ในอดีตได้มากน้อยเพียงใด ซึ่งการวิเคราะห์นี้จะช่วยให้นักลงทุนสามารถประเมินและเปรียบเทียบประสิทธิภาพของกองทุนต่าง ๆ ได้อย่างเป็นธรรมบนพื้นฐานของความเสี่ยงที่แตกต่างกัน ดังนั้น การศึกษานี้จะเป็นประโยชน์อย่างยิ่งสำหรับนักลงทุนที่ต้องการเลือกลงทุนในกองทุนรวมที่เน้นการลงทุนในกลุ่มธุรกิจการดูแลสุขภาพ โดยใช้ข้อมูลเชิงประจักษ์จากการวิเคราะห์ประสิทธิภาพที่ปรับด้วยความเสี่ยง เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนได้อย่างเหมาะสมและมีประสิทธิภาพต่อไป

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุน
2. เพื่อเปรียบเทียบและวิเคราะห์ผลการดำเนินงานที่ปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุนรวม

### ประโยชน์ที่ได้รับจากการวิจัย

1. ได้องค์ความรู้เกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมในกลุ่มธุรกิจการดูแลสุขภาพ ที่สามารถใช้เป็นฐานข้อมูลในการศึกษาวิจัยด้านการเงิน การลงทุน ในอนาคต

2. นักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลผลตอบแทนและระดับความเสี่ยงของกองทุนแต่ละกองทุน เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุผล และสอดคล้องกับระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้

3. ผู้จัดการกองทุนและบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนสามารถนำผลการศึกษาไปใช้เป็นข้อมูลเพื่อประเมินความสามารถในการบริหารการลงทุนเทียบกับกองทุนคู่แข่งในอุตสาหกรรมเดียวกัน

## แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

### แนวคิดเกี่ยวกับกองทุนรวม

ผู้วิจัยได้ทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับกองทุนรวม สามารถสรุปได้ว่า กองทุนรวม หมายถึง การระดมเงินจากประชาชนหรือนักลงทุน เพื่อนำไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินต่าง ๆ ตามนโยบายที่กำหนดของกองทุนนั้น ๆ โดยมี บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ทำหน้าที่บริหารจัดการเงินลงทุนแทนผู้ถือหุ้นลงทุน ผู้ลงทุนแต่ละรายจะได้รับ ผลประโยชน์ตามสัดส่วนเงินลงทุนที่ตนถือหน่วยลงทุน

### ทฤษฎีการลงทุนและตลาดทุน

ผู้วิจัยได้ทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับการลงทุน สรุปได้ว่า การลงทุน เป็นการนำเงินที่เหลือจากการใช้จ่ายหรือเงินที่ไม่จำเป็นต้องใช้ในปัจจุบันมาชะลอการบริโภค เพื่อนำไปซื้อหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงิน เช่น หุ้น ตราสารหนี้ หรือสินทรัพย์อื่นด้วยความคาดหวังว่าจะได้รับผลตอบแทนในอนาคต ในรูปกระแสเงินสด (Cash Flow) และมูลค่าสินทรัพย์ที่เพิ่มสูงขึ้น โดยผลตอบแทนดังกล่าวต้องคุ้มค่าเมื่อเทียบกับต้นทุนค่าเสียโอกาส ภาวะเงินเฟ้อและความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนต้องยอมรับ ซึ่งความเสี่ยงและผลตอบแทนของนักลงทุน โดย เสก ศักดิ์ จำเริญวงศ์ (2557: 27-29) ได้กล่าวถึง ความเสี่ยงและผลตอบแทนของนักลงทุน สรุปได้ว่า (1) นักลงทุนประเภทเจ้าหนี้ธุรกิจสามารถกู้ยืมหรือออกพันธบัตรเพื่อระดมทุน โดยเจ้าหนี้ได้รับผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ย ความเสี่ยงหลักคือธุรกิจไม่สามารถชำระดอกเบี้ยหรือคืนเงินต้นได้ (Credit Risk) (2) นักลงทุนประเภทผู้ถือหุ้นผู้ถือหุ้นต้องการผลตอบแทนทั้งเงินปันผลและมูลค่าหุ้นที่เพิ่มขึ้น โดยผลตอบแทนที่คาดหวังสัมพันธ์กับระดับความเสี่ยงตามทฤษฎี CAPM ซึ่งชัดเจนเฉพาะความเสี่ยงเชิงระบบ ส่วนความเสี่ยงเฉพาะตัวสามารถลดได้ด้วยการกระจายการลงทุนในหลายบริษัทเพื่อให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงและความเสี่ยงลดลง

### ทฤษฎีการจัดสรรการลงทุน

เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์ (2557: 29-30) กล่าวว่า ตัวแบบพื้นฐานที่อธิบายการจัดสรรการลงทุนเริ่มต้นพัฒนาจากแนวคิดของ Markowitz(1959) ซึ่งนำเสนอวิธีการคำนวณอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ของพอร์ตโฟลิโอการลงทุนและดัชนีวัดความเสี่ยงที่คาดหวัง (Expected Risk) ของพอร์ตโฟลิโอการลงทุน Markowitz ได้แสดงให้เห็นว่า ความแปรปรวน (Variance) ของอัตราผลตอบแทนเป็นตัวแทนที่สามารถนำมาใช้วัดความเสี่ยงของพอร์ตโฟลิโอการลงทุนได้อย่างมีความหมายภายใต้ข้อสมมติฐานที่กำหนด

โดยตามตัวแบบการจัดสรรการลงทุนของ Markowitz สรุปได้ว่า นักลงทุนจะประเมินแต่ละโครงการจากการแจกแจงความน่าจะเป็นของผลตอบแทนที่อาจเกิดขึ้นตลอดอายุของโครงการ โดยมีเป้าหมายเพื่อให้ได้อรรถประโยชน์คาดหวังสูงที่สุดภายใต้หลัก “อรรถประโยชน์ลดน้อยถอยลง” หมายความว่า นักลงทุนจะให้คุณค่าสูงกับผลตอบแทนเพิ่มเติมในระดับแรก ๆ แต่จะลดความสำคัญลงเมื่อผลตอบแทนเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ และนักลงทุนจะประเมินความเสี่ยงจากความแปรปรวนของผลตอบแทน (variance) และใช้ทั้งผลตอบแทนที่คาดหวังและระดับความเสี่ยงเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจเลือกลงทุน โดยทั่วไป หากความเสี่ยงเท่ากัน นักลงทุนย่อมเลือกโครงการที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า และในทางกลับกัน หากผลตอบแทนเท่ากัน นักลงทุนจะเลือกโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า สะท้อนพฤติกรรม “รักผลตอบแทน – ไม่ชอบความเสี่ยง” ของนักลงทุนในทฤษฎีพอร์ตโฟลิโอ.

### **แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์และการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวม**

แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์หรือแบบจำลอง CAPM ได้รับความนิยมอย่างมากในแวดวงการเงินและการลงทุน โดย นิธิฐา ดวงผุมนมัตย์ (2556: 15) กล่าวว่า แบบจำลอง CAPM นี้ ถือได้ว่าเป็นผลงานชิ้นสำคัญสำหรับนักวิชาการด้านการเงินยุคใหม่ แนวคิดหลัก ๆ ของแบบจำลองนี้ กล่าวว่า ระดับผลตอบแทนที่ควรจะได้รับจากการลงทุนหนึ่ง ๆ ควรขึ้นอยู่กับความเสี่ยงจากการลงทุน โดยหลักการลงทุนของทฤษฎีนี้จะพิจารณาว่านักลงทุนจะได้รับการชดเชยเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) หรือความเสี่ยงทางการตลาด (Market Risk) เนื่องจากเป็นความเสี่ยงที่นักลงทุนไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ หรือไม่สามารถขจัดได้จากการกระจายการลงทุน และ วรวิทย์ ภูภิัสสร (2552: 11-14) กล่าวว่า แบบจำลอง CAPM ได้นำไปใช้อย่างกว้างขวางในกลุ่มธุรกิจการเงิน ในประเด็นที่เกี่ยวกับการประเมินความเสี่ยงของการลงทุนทางการเงินในรูปแบบต่าง ๆ ผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ และการคำนวณต้นทุนทางการเงินของโครงการลงทุน

แบบจำลอง CAPM จะพิจารณาความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) ต่อการกำหนดความคาดหวังของอัตราผลตอบแทน (Expected Return) โดยแบ่งประเภทของอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังไว้ 2 ประเด็น คือ (1) อัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่นักลงทุนได้รับจากการลงทุน ซึ่งเป็นผลตอบแทนในสินทรัพย์ซึ่งปราศจากความเสี่ยง และ (2) อัตราผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยง เป็นผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยงที่นักลงทุนต้องรับภาระ ยิ่งมีความเสี่ยงมาก นักลงทุนย่อมเรียกร้องผลตอบแทนที่สูงขึ้น

### **การประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวม**

ผู้ลงทุนมักจะคาดหวังอัตราผลตอบแทนที่สูงอยู่เสมอ โดยจะต้องยอมรับความเสี่ยงที่สูงด้วย กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจะแปรผันไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งในการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม จะต้องมีการพิจารณาทั้งอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่เกิดขึ้นด้วย จึงได้มีการวัดผลการลงทุนโดยใช้วิธี Risk-adjusted Return ตาม 3 มาตรวัด คือ (อริสรี แซ่ว่อง, 2559 และพรอนงค์ บุษราตระกูล, 2548)

**1. มาตรการวัดตามตัวแบบของ Jensen's Alpha** เป็นมาตรการวัดตามตัวทฤษฎีกลุ่มการลงทุน พิจารณาจากความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากแบบจำลอง CAPM ซึ่งเป็นการคำนวณอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระยะเวลาการลงทุน 1 ช่วงเวลา คำนวณได้จากสมการ

$$\alpha_p = R_p - [R_f + (R_m - R_f)\beta_p]$$

โดย  $R_p$  = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม p  $R_m$  = อัตราผลตอบแทนของตลาดโดยเฉลี่ย

$\beta_p$  = ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของกองทุนรวม p  $R_f$  = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

**2. มาตรการวัดตามตัวแบบของ Treynor Ratio** เป็นมาตรการวัดผลการดำเนินงานของกลุ่มการลงทุน โดยคำนึงถึงปัจจัยทั้งทางด้านอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง โดยแบ่งความเสี่ยงเป็น (1) ความเสี่ยงที่เกิดจากความผันผวนของตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ (2) ความเสี่ยงที่เกิดจากความผันผวนของหลักทรัพย์แต่ละตัวหรือความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ โดยใช้วัดส่วนชดเชยความเสี่ยงเปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ หรือค่า  $\beta$  ซึ่งหากค่า Treynor ยิ่งมาก แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีการบริหารที่มีประสิทธิภาพเมื่อเทียบกับความเสี่ยงต่อ 1 หน่วย คำนวณได้จากสมการ

$$T_p = \frac{(R_p - R_f)}{\beta_p}$$

โดย  $R_p$  = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม p  $\beta_p$  = ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของกองทุนรวม p

$R_f$  = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

**3. มาตรการวัดตามตัวแบบของ Sharpe Ratio** เป็นมาตรการที่พิจารณาอัตราผลตอบแทนของส่วนชดเชยความเสี่ยงต่อหนึ่งหน่วยของความเสี่ยงโดยรวม ซึ่งหากค่า Sharpe ยิ่งมาก แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีการบริหารที่มีประสิทธิภาพที่ดี เนื่องจากให้อัตราผลตอบแทนสูงเมื่อเทียบกับความเสี่ยงต่อ 1 หน่วย คำนวณได้จากสมการ

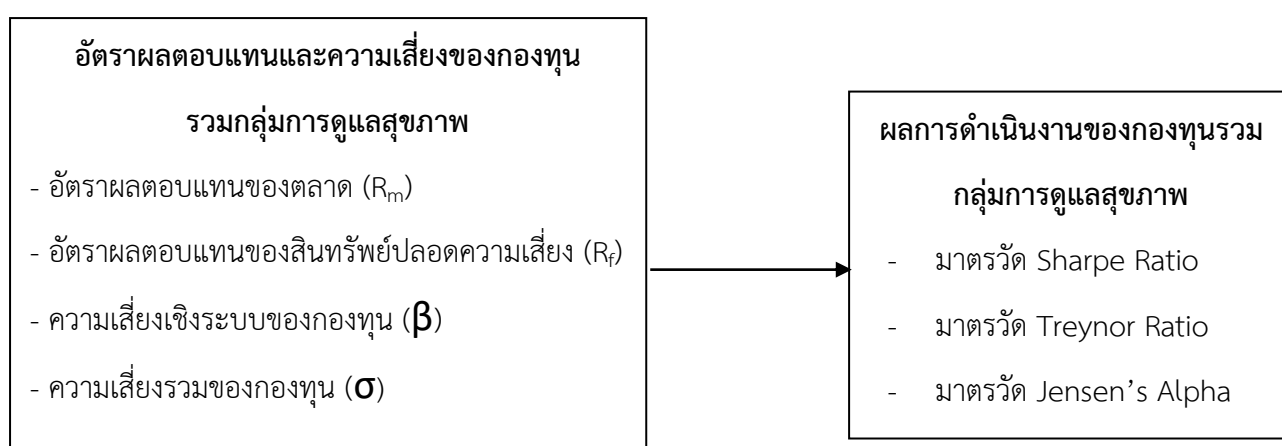
$$S_p = \frac{(R_p - R_f)}{\sigma_p}$$

โดย  $R_p$  = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม p  $R_f$  = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง  $\sigma_p$  = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนของกองทุนรวมหรือความเสี่ยงของกองทุนรวม p

### งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนวรรณกรรม พบว่า พรพิมล ตลับนิล และภิเชก ชัยนิรันดร์ (2565) ได้มุ่งศึกษาผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับความเสี่ยงของกองทุนรวมต่างประเทศของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ โดยใช้ข้อมูลต่อเนื่อง 37 เดือน พร้อมประเมินความสามารถในการสร้างผลตอบแทนภายใต้ระดับความเสี่ยงผ่าน Sharpe Ratio, Treynor Ratio และ Jensen's Alpha ผลการศึกษาพบว่า กองทุนที่มีผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดไม่จำเป็นต้องเป็นกองทุนที่ดีที่สุดเมื่อพิจารณาปรับความเสี่ยงแล้ว โดยกองทุน SCBBLN และ SCBOIL ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูง แต่เมื่อประเมินร่วมกับความเสี่ยง กองทุน SCBNK225D และ SCBEUSM กลับมีประสิทธิภาพดีกว่า แสดงให้เห็นว่าการวัดผลตอบแทนหลังปรับความเสี่ยงมีความสำคัญต่อการประเมินประสิทธิภาพของกองทุนรวม ส่วนวนิดา รุกขพันธุ์ และคณะ (2562) ศึกษาหลักทรัพย์หมวดธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 11 หลักทรัพย์ ใช้แบบจำลอง CAPM พบว่า หุ้นส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าตลาด แต่ก็มีความเสี่ยงเชิงระบบแตกต่างกัน โดยหุ้น KKP มีผลตอบแทนสูงที่สุดในขณะที่ CIMBT ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุด ผลการศึกษายังพบว่าหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีค่าเบต้ามากกว่าตลาด สะท้อนความผันผวนสูงกว่า ภายใต้ทิศทางเดียวกันกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และบดินทร์เดช แก้วสีเคน และคณะ (2562) ได้นำ Jensen's Alpha มาประเมินความสามารถในการสร้างผลตอบแทนส่วนเกินของหุ้นสามัญกว่า 500 บริษัทในตลาด SET และ mai ผลโดยรวมบ่งชี้ว่าไม่สามารถสร้างผลตอบแทนเหนือกว่าตลาดได้ แต่เมื่อแยกเป็นหมวดธุรกิจ พบว่ามีบางกลุ่มอุตสาหกรรมสามารถสร้างผลตอบแทนส่วนเกินได้อย่างมีนัยสำคัญ เช่น หมวดกระดาษและการพิมพ์ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ การแพทย์ พาณิชยกรรม และพลังงาน ซึ่งสะท้อนว่าถึงแม้ตลาดโดยรวมจะมีประสิทธิภาพ แต่ยังมีโอกาสสร้างผลตอบแทนเหนือกว่าตลาดในบางอุตสาหกรรม

### กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

## ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษานี้ ได้ดำเนินการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมกลุ่มการดูแลสุขภาพที่ดำเนินการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมในประเทศไทย และวิเคราะห์ผลการดำเนินงานที่ปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุนรวมในกลุ่มธุรกิจการดูแลสุขภาพ ดังนี้

**ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง** คือ กองทุนรวม ที่มีนโยบายการลงทุนในกลุ่มธุรกิจการดูแลสุขภาพ (Health care) ดำเนินการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่ได้จดทะเบียนจัดตั้งในประเทศไทย รวมทั้งสิ้น 20 กองทุน (SETSMART, 2568) และกลุ่มตัวอย่าง โดยทำการคัดเลือกกองทุนรวมตามวิธีการเลือกแบบเจาะจง (Purposive Sampling) เพื่อช่วยลดความแตกต่างด้านนโยบายกองทุน (Policy Variation) ที่อาจส่งผลให้กองทุนแต่ละกองมีลักษณะ ความเสี่ยง ผลตอบแทน โครงสร้างต้นทุน และพฤติกรรมการบริหารที่ไม่เหมือนกัน ดังนั้น วิธีการเลือกแบบเจาะจงนี้จะอยู่ภายใต้เงื่อนไข ได้แก่ (1) ลักษณะการลงทุนระยะยาว (2) ไม่จ่ายปันผล (3) มีข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุนสุทธิ (NAV) ต่อเนื่อง (4) มีข้อมูลผลการดำเนินงานเปิดเผยต่อสาธารณะอย่างครบถ้วน ดังนั้น การศึกษานี้จึงมีกองทุนรวมที่เข้าเกณฑ์จำนวน 7 กองทุน ดังนี้

**ตารางที่ 1** รายชื่อกองทุนรวมที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง

| ลำดับ | ชื่อย่อกองทุน    | ชื่อกองทุน                                               |
|-------|------------------|----------------------------------------------------------|
| 1     | ES-HEALTHCARERMF | กองทุนเปิดอีสท์สปริง Global Healthcare เพื่อการเลี้ยงชีพ |
| 2     | K-GHRMF          | กองทุนเปิดเค โกลบอล เฮลท์แคร์ หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ   |
| 3     | TGHRMF-A         | กองทุนเปิด ทีเอสโก้ โกลบอล เฮลท์แคร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ   |
| 4     | UHCRMF           | กองทุนเปิด ยูไนเต็ด โกลบอล เฮลท์แคร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ   |
| 5     | SCBRMGHC         | กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอลเฮลท์แคร์เพื่อการเลี้ยงชีพ    |
| 6     | KT-HEALTHC RMF   | กองทุนเปิดเคแอม เวลด์ เฮลท์แคร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ        |
| 7     | KFHCRERMF        | กองทุนเปิดกรุงศรีโกลบอลเฮลท์แคร์อิกวิตีเพื่อการเลี้ยงชีพ |

**เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา** ได้แก่ แบบบันทึกข้อมูลผลตอบแทนของกองทุนรวม (Worksheet) เพื่อใช้ในการคำนวณและวิเคราะห์ประสิทธิภาพการลงทุนของกองทุนรวมกลุ่มการดูแลสุขภาพรวมทั้งการประยุกต์ใช้แบบจำลองตามมาตรวัด

**การเก็บรวบรวมข้อมูล** ดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูล โดยนำข้อมูลมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) รายเดือนของกองทุนรวมกลุ่มการดูแลสุขภาพ รวม 7 กองทุน จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อนำมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ( $R_i$ ) แล้วนำข้อมูลดัชนีราคาตลาด (SET Index) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อนำมาใช้ในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาดรวม ( $R_m$ ) และเก็บรวบรวมข้อมูลอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล จากธนาคารแห่งประเทศไทย ระยะเวลา 5 ปี เพื่อใช้

เป็นอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ( $R_f$ ) ทั้งนี้ ใช้ระยะเวลาดังแต่ปี พ.ศ. 2563 ถึงปี พ.ศ. 2567 รวม 60 เดือน

**วิธีวิเคราะห์ข้อมูล** ทำการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ สามารถวิเคราะห์ได้ดังนี้

1. คำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของกองทุนรวม ( $R_i$ ) จากข้อมูลมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) รายเดือนของกองทุนรวมกลุ่มการดูแลสุขภาพ (Health care) รวมทั้งสิ้น 7 กองทุน โดยใช้ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. คำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาด ( $R_m$ ) จากดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. คำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ( $R_f$ ) จากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล ระยะเวลา 5 ปี จากธนาคารแห่งประเทศไทย

4. คำนวณส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) และค่าเบต้า (Beta) โดยมีวิธีการคำนวณตัววัดความเสี่ยง ดังนี้

4.1. คำนวณส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ( $\sigma_p$ ): เพื่อใช้วัดความเสี่ยงรวมของแต่ละกองทุนและของตลาด โดยคำนวณจากข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนตลอดช่วงเวลาการศึกษา

4.2 คำนวณหาค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน (CV) ค่านี้จะแสดงให้เห็นว่าข้อมูลมีการกระจายตัวออกจากค่าเฉลี่ยมากน้อยเพียงใด เมื่อเทียบกับขนาดของค่าเฉลี่ยเอง โดยจะบอกถึงความเสี่ยงของผลตอบแทน 1 หน่วย ซึ่งคำนวณจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานกับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน

4.3 คำนวณค่าสัมประสิทธิ์เบต้า ( $\beta_p$ ) เพื่อใช้วัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) ของแต่ละกองทุน ใช้อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ( $R_i$ ) ของกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในกลุ่มธุรกิจการดูแลสุขภาพ เทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาด

5. คำนวณตัวชี้วัดประสิทธิภาพการลงทุนที่ปรับด้วยความเสี่ยง โดยนำข้อมูลที่คำนวณได้ในข้อ 1-4 มาเข้าสู่สูตรของแต่ละมาตรวัด 3 วิธี ได้แก่ มาตรวัด Sharpe Ratio, Treynor Ratio และ Jensen's Alpha

## ผลการวิจัย

ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลพร้อมนำมาวิเคราะห์และแปลผล โดยเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลตามมาตรวัด 3 วิธี แสดงผลการวิเคราะห์ได้ดังนี้

ตารางที่ 2 อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกลุ่มการดูแลสุขภาพและอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

| ชื่อกองทุน       | ค่าสูงสุด | ค่าต่ำสุด | ค่าเฉลี่ย |
|------------------|-----------|-----------|-----------|
| ES-HEALTHCARERMF | 12.6443   | -8.6942   | 0.3099    |
| K-GHRMF          | 13.5019   | -9.9358   | 0.2984    |
| TGHRMF-A         | 12.8676   | -7.6312   | 0.3506    |
| UHCMF            | 11.5995   | 13.1403   | 0.0324    |
| SCBRMGHC         | 12.4505   | -9.1975   | 0.3915    |
| KT-HEALTHC RMF   | 13.7321   | 12.4125   | 0.3366    |
| KFHCARERMF       | 9.9460    | -9.9626   | 0.3041    |
| SET Index        | 17.8551   | 16.0132   | -0.0774   |

จากตารางที่ 2 พบว่า กองทุนที่มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนสูงสุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอล เฮลท์แคร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (SCBRMGHC) เท่ากับ 0.3915% รองลงมา ได้แก่ กองทุนเปิด ทีเอสไอ โกลบอล เฮลท์แคร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (TGHRMF-A) มีอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.3506% และกองทุนเปิดเคแอม เวิลด์ เฮลท์แคร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (KT-HEALTHC RMF) มีอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.3366% ตามลำดับ ส่วนกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุด คือ กองทุนเปิด ยูไนเต็ด โกลบอล เฮลท์แคร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (UHCMF) มีอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.0324% ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.0774% จึงสรุปได้ว่า กองทุนรวมกลุ่มการดูแลสุขภาพทุกกองทุนให้อัตราผลตอบแทนในอัตราที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดทั้งสิ้น

ตารางที่ 3 ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันของกองทุนรวมกลุ่มการดูแลสุขภาพ

| ลำดับ | ชื่อกองทุน       | ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน | อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย | ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน |
|-------|------------------|----------------------|---------------------|--------------------------|
| 1     | ES-HEALTHCARERMF | 4.3876               | 0.3099              | 14.1595                  |
| 2     | K-GHRMF          | 4.4417               | 0.2984              | 14.8865                  |
| 3     | TGHRMF-A         | 4.2584               | 0.3506              | 12.1466                  |
| 4     | UHCMF            | 4.3770               | 0.0324              | 134.9161                 |
| 5     | SCBRMGHC         | 4.5718               | 0.3915              | 11.6767                  |
| 6     | KT-HEALTHC RMF   | 4.5935               | 0.3366              | 13.6469                  |
| 7     | KFHCARERMF       | 4.2659               | 0.3041              | 14.0277                  |

จากตารางที่ 3 พบว่า กองทุนรวมกลุ่มการดูแลสุขภาพที่มีค่าความเสี่ยง (ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน หรือ CV) ต่ำที่สุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอล เฮลท์แคร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (SCBRMGHC) มีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 11.6767 ต่อผลตอบแทน 1 หน่วย รองลงมาคือ กองทุนเปิดทีเอสไอ โกลบอล เฮลท์แคร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (TGHRMF-A) มีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 12.1466 ต่อผลตอบแทน 1 หน่วย และกองทุนเปิดเคแอม

เวิลด์ เฮลท์แคร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (KT-HEALTHC RMF) มีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 13.6469 ต่อผลตอบแทน 1 หน่วย ตามลำดับ ส่วนกองทุนที่มีค่าความเสี่ยงสูงที่สุด คือ กองทุนเปิด ยูไนเต็ด โกลบอล เฮลท์แคร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (UHCRMF) มีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 134.9161 ต่อผลตอบแทน 1 หน่วย ซึ่งเป็นค่าความเสี่ยงสูงที่สุดในกลุ่มกองทุนรวมด้านการดูแลสุขภาพ

ผลการวิเคราะห์นี้ได้กำหนดมาตรวัดเพื่อวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมกลุ่มการดูแลสุขภาพ จำนวน 3 มาตรวัด ดังนั้น เพื่อให้สามารถวิเคราะห์ได้ครอบคลุมทุกด้าน จึงแสดงผลการวิเคราะห์การดำเนินงานจากการคำนวณได้ทั้ง 3 มาตรวัด ดังนี้

### 1. มาตรวัดของ Sharpe Ratio

แสดงผลการวิเคราะห์ตามมาตรวัดของ Sharpe Ratio ดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 ค่า Sharpe Ratio ของกองทุนรวมกลุ่มการดูแลสุขภาพ

| ลำดับ | ชื่อกองทุน       | อัตราผลตอบแทน    | ส่วนเบี่ยงเบน          | Sharpe Ratio<br>( $R_p$ ) |
|-------|------------------|------------------|------------------------|---------------------------|
|       |                  | เฉลี่ย ( $R_f$ ) | มาตรฐาน ( $\sigma_p$ ) |                           |
| 1     | ES-HEALTHCARERMF | 0.3099           | 4.3876                 | -0.4340                   |
| 2     | K-GHRMF          | 0.2984           | 4.4417                 | -0.4313                   |
| 3     | TGHRMF-A         | 0.3506           | 4.2584                 | -0.4376                   |
| 4     | UHCRMF           | 0.0324           | 4.3770                 | -0.4985                   |
| 5     | SCBRMGHC         | 0.3915           | 4.5718                 | -0.3987                   |
| 6     | KT-HEALTHC RMF   | 0.3366           | 4.5935                 | -0.4088                   |
| 7     | KFHCARERMF       | 0.3041           | 4.2659                 | -0.4478                   |

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ตามมาตรวัดของ Sharpe Ratio พบว่า กองทุนรวมกลุ่มการดูแลสุขภาพที่มีค่า Sharpe Ratio สูงที่สุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอลเฮลท์แคร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (SCBRMGHC) มีค่าเท่ากับ -0.3987 รองลงมา คือ กองทุนเปิดเคแอม เวิลด์ เฮลท์แคร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (KT-HEALTHC RMF) มีค่าอยู่ที่ -0.4088 และกองทุนเปิดเค โกลบอล เฮลท์แคร์ หุ้นทุน เพื่อการเลี้ยงชีพ (K-GHRMF) มีค่าอยู่ที่ -0.4313 ตามลำดับ ส่วนกองทุนรวมกลุ่มการดูแลสุขภาพที่มีค่า Sharpe Ratio ต่ำที่สุด คือ กองทุนเปิด ยูไนเต็ดโกลบอล เฮลท์แคร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (UHCRMF) มีค่าอยู่ที่ -0.4985 จัดว่าเป็นกองทุนที่มีประสิทธิภาพต่ำที่สุด แสดงถึงผู้ลงทุนต้องเผชิญความเสี่ยงสูงกว่าผลตอบแทนส่วนเพิ่มมากที่สุดในกลุ่มกองทุนอื่น ซึ่งจากผลการวิเคราะห์ค่า Sharpe Ratio ของกองทุนรวมกลุ่มการดูแลสุขภาพ พบว่า ไม่มีกองทุนใดมีค่า Sharpe Ratio เป็นบวก สามารถสรุปได้ว่า ผลตอบแทนของทุกกองทุนต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง เมื่อพิจารณาความเสี่ยงรวมประกอบ

## 2. มาตรการวัดของ Treynor Ratio

แสดงผลการวิเคราะห์ตามมาตรการวัดของ Treynor Ratio ดังตารางที่ 5

ตารางที่ 5 ค่า Treynor Ratio ของกองทุนรวมกลุ่มการดูแลสุขภาพ

| ลำดับ | ชื่อกองทุน       | อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ( $R_f$ ) | ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของ | Treynor Ratio |
|-------|------------------|-------------------------------|-------------------------|---------------|
|       |                  |                               | กองทุนรวม ( $\beta$ )   | ( $T_p$ )     |
| 1     | ES-HEALTHCARERMF | 0.3099                        | 12.5204                 | -0.1521       |
| 2     | K-GHRMF          | 0.2984                        | 11.7414                 | -0.1632       |
| 3     | TGHRMF-A         | 0.3506                        | 11.6660                 | -0.1597       |
| 4     | UHCMF            | 0.0324                        | 10.8721                 | -0.2007       |
| 5     | SCBRMGHC         | 0.3915                        | 13.0749                 | -0.1394       |
| 6     | KT-HEALTHC RMF   | 0.3366                        | 12.2033                 | -0.1539       |
| 7     | KFHCARERMF       | 0.3041                        | 9.2983                  | -0.2054       |

จากตารางที่ 5 แสดงค่า Treynor Ratio พบว่า กองทุนรวมกลุ่มการดูแลสุขภาพที่มีค่า Treynor Ratio สูงที่สุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอลเฮลท์แคร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (SCBRMGHC) ซึ่งมีค่าอยู่ที่ -0.1394 รองลงมา คือ กองทุนเปิดอีสท์สปริง Global Healthcare เพื่อการเลี้ยงชีพ (ES-HEALTHCARERMF) มีค่าอยู่ที่ -0.1521 และกองทุนเปิดเคแอม เวลด์ เฮลท์แคร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (KT-HEALTHC RMF) มีค่าอยู่ที่ -0.1539 ตามลำดับ ส่วนกองทุนรวมกลุ่มการดูแลสุขภาพที่มีค่า Treynor Ratio ต่ำที่สุด คือ กองทุนเปิดกรุงศรีโกลบอลเฮลท์แคร์อีควิตี้เพื่อการเลี้ยงชีพ (KFHCARERMF) มีค่าอยู่ที่ -0.2054 ซึ่งจากผลการวิเคราะห์ค่า Treynor Ratio พบว่า ทุกกองทุนมีค่า Treynor Ratio เป็นค่าติดลบ วิเคราะห์ได้ว่า ผลตอบแทนที่ได้รับไม่สามารถชดเชยความเสี่ยงเชิงระบบได้อย่างมีประสิทธิภาพ เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง

## 3. มาตรการวัดของ Jensen Ratio

แสดงผลการวิเคราะห์ตามมาตรการวัดของ Jensen Ratio ดังตารางที่ 4

ตารางที่ 6 ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุดและค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกลุ่มการดูแลสุขภาพ

| อัตราผลตอบแทน                           | ค่าสูงสุด | ค่าต่ำสุด | ค่าเฉลี่ย |
|-----------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง $R_f$ | 3.3200    | 1.1700    | 2.2142    |
| อัตราผลตอบแทนของตลาด $R_m$              | 17.8551   | -16.0132  | -0.0774   |

จากตารางที่ 6 แสดงค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกลุ่มการดูแลสุขภาพ พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ( $R_f$ ) โดยคำนวณอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 2.2142% ส่วนอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยราย

เดือนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ( $R_m$ ) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ  $-0.0774\%$  และแสดงค่า  $\alpha$  และ  $\beta$  ของกองทุนรวมกลุ่มการดูแลสุขภาพ ดังตารางที่ 7

ตารางที่ 7 ค่า  $\alpha$  และ  $\beta$  ของกองทุนรวมกลุ่มการดูแลสุขภาพ

| ลำดับ | ชื่อกองทุน       | Jensen Ratio<br>( $\alpha$ ) | ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของกองทุนรวม<br>( $\beta$ ) |
|-------|------------------|------------------------------|-------------------------------------------------|
| 1     | ES-HEALTHCARERMF | 26.7874                      | 12.5204                                         |
| 2     | K-GHRMF          | 24.9908                      | 11.7414                                         |
| 3     | TGHRMF-A         | 24.8702                      | 11.6660                                         |
| 4     | UHCRMF           | 22.7327                      | 10.8721                                         |
| 5     | SCBRMGHC         | 28.1397                      | 13.0749                                         |
| 6     | KT-HEALTHC RMF   | 26.0875                      | 12.2033                                         |
| 7     | KFHCARERMF       | 19.3979                      | 9.2983                                          |

จากตารางที่ 7 แสดงค่า  $\alpha$  และ  $\beta$  ของกองทุนรวมกลุ่มการดูแลสุขภาพ พบว่า กองทุนที่มีค่า  $\alpha$  สูงที่สุด ได้แก่ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอลเฮลท์แคร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (SCBRMGHC) มีค่า  $\alpha$  เท่ากับ 28.1397 รองลงมา ได้แก่ กองทุนเปิดอีสท์สปริง Global Healthcare เพื่อการเลี้ยงชีพ (ES-HEALTHCARERMF) มีค่า  $\alpha$  เท่ากับ 26.7874 และกองทุนเปิดเคแอม เวิลด์ เฮลท์แคร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (KT-HEALTHC RMF) มีค่า  $\alpha$  เท่ากับ 26.0875 ตามลำดับ ดังนั้น กองทุนมีความสามารถในการสร้างผลตอบแทนส่วนเกินได้สูงกว่าระดับที่ควรได้รับตามแบบจำลอง CAPM โดยเฉพาะกองทุน SCBRMGHC ซึ่งมีประสิทธิภาพสูงกว่าอย่างชัดเจน ส่วนกองทุนที่มีค่า  $\alpha$  ต่ำที่สุด พบว่า กองทุนเปิดกรุงศรีโกลบอลเฮลท์แคร์อัคริวิตีเพื่อการเลี้ยงชีพ (KFHCARERMF) มีค่า  $\alpha$  เท่ากับ 19.3979 ซึ่งหมายความว่า กองทุนดังกล่าวสร้างผลตอบแทนส่วนเกินได้ต่ำที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับกองทุนอื่นในกลุ่มที่ศึกษาครั้งนี้

กองทุนรวมกลุ่มการดูแลสุขภาพ ที่มีค่า  $\beta$  มากที่สุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอลเฮลท์แคร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (SCBRMGHC) มีค่า  $\beta$  เท่ากับ 13.0749 กองทุนเปิดอีสท์สปริง Global Healthcare เพื่อการเลี้ยงชีพ (ES-HEALTHCARERMF) มีค่า  $\beta$  เท่ากับ 12.5204 กองทุนเปิดเคแอม เวิลด์ เฮลท์แคร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (KT-HEALTHC RMF) มีค่า  $\beta$  เท่ากับ 12.2033 ส่วนกองทุนที่มีค่า  $\beta$  ต่ำที่สุด คือ กองทุนเปิดกรุงศรีโกลบอลเฮลท์แคร์อัคริวิตีเพื่อการเลี้ยงชีพ (KFHCARERMF) มีค่า  $\beta$  เท่ากับ 9.2983

แม้ว่าค่า  $\alpha$  จะเป็นค่าที่ใช้วัดประสิทธิภาพผลการดำเนินงานของกองทุน แต่การพิจารณาค่า  $\beta$  ควบคู่กันสามารถช่วยอธิบายระดับความเสี่ยงเชิงระบบของกองทุนได้ชัดเจนมากขึ้น ซึ่งจากตารางที่ 8 พบว่า กองทุนรวมกลุ่มการดูแลสุขภาพที่มีค่า  $\beta$  สูงที่สุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอลเฮลท์แคร์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (SCBRMGHC) มีค่า  $\beta$  เท่ากับ 13.0749 แสดงถึงการมีความเสี่ยงเชิงตลาดสูงที่สุดเมื่อเทียบกับกองทุนอื่นที่ศึกษา รองลงมาคือ ES-HEALTHCARERMF มีค่า  $\beta$  เท่ากับ 12.5204 และ KT-HEALTHC RMF มีค่า  $\beta$

เท่ากับ 12.2033 ตามลำดับ แต่ในทางตรงกันข้าม กองทุน KFHCARERMF มีค่า  $\beta$  ต่ำที่สุด เท่ากับ 9.2983 ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากองทุนดังกล่าวมีความผันผวนจากตลาดน้อยกว่ากองทุนอื่นที่ศึกษา

### สรุปผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบตาม 3 มาตรฐาน ดังนี้

**ตารางที่ 8** การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่ปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุนรวมกลุ่มธุรกิจการดูแลสุขภาพ

| ลำดับ | Sharpe Ratio     | Treynor Ratio   | Jensen Ratio     |
|-------|------------------|-----------------|------------------|
| 1     | SCBRMGHC         | SCBRMGHC        | SCBRMGHC         |
| 2     | KT-HEALTHC RMF   | ESHEALTHCARERMF | ES-HEALTHCARERMF |
| 3     | K-GHRMF          | KT-HEALTHC RMF  | KT-HEALTHC RMF   |
| 4     | ES-HEALTHCARERMF | TGHRMF-A        | K-GHRMF          |
| 5     | TGHRMF-A         | K-GHRMF         | TGHRMF-A         |
| 6     | KFHCARERMF       | UHCRMF          | UHCRMF           |
| 7     | UHCRMF           | KFHCARERMF      | KFHCARERMF       |

จากตาราง 8 แสดงการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมกลุ่มธุรกิจการดูแลสุขภาพ โดยปรับด้วยความเสี่ยงตาม 3 มาตรฐาน พบว่า กองทุน SCBRMGHC แสดงผลการดำเนินงานมีประสิทธิภาพสูงที่สุด ทั้ง 3 มาตรฐาน ทั้งในด้านผลตอบแทนต่อความเสี่ยงรวม (Sharpe) ผลตอบแทนต่อความเสี่ยงเชิงระบบ (Treynor) และผลตอบแทนส่วนเกินที่เหนือกว่าแบบจำลอง CAPM (Jensen Ratio )

ส่วนกลุ่มกองทุนที่มีประสิทธิภาพรองลงมา พบว่า กองทุน KT-HEALTHC RMF และ ES-HEALTHCARERMF มีอันดับรองลงมาทั้ง 3 มาตรฐาน โดยมีลำดับต่างกันเล็กน้อย แต่ยังอยู่ในกลุ่มกองทุนที่สามารถสร้างผลตอบแทนต่อความเสี่ยงได้ค่อนข้างดีเมื่อเทียบกับกองทุนอื่นในกลุ่มเดียวกัน แต่ในทางตรงกันข้าม กองทุน UHCRMF และ KFHCARERMF อยู่ในลำดับสุดท้าย แสดงถึงระดับประสิทธิภาพของผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าเมื่อพิจารณาทั้งความเสี่ยงรวม ความเสี่ยงเชิงระบบ และความสามารถในการสร้างผลตอบแทนส่วนเกิน

### อภิปรายผลการวิจัย

ผลการวิจัยที่ได้ สามารถอภิปรายเชื่อมโยงกับทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ได้ดังนี้

วัตถุประสงค์ข้อที่ 1 เพื่อวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในกลุ่มธุรกิจการดูแลสุขภาพ พบว่า กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงที่สุด คือ กองทุน SCBRMGHC มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ 0.3915% ต่อเดือน รองลงมา ได้แก่ กองทุน TGHRMF-A มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.3506% กองทุน KT-HEALTHC RMF มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.3366% ส่วนกองทุนที่มีผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุด คือ กองทุน UHCRMF ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 0.0324% ต่อเดือน สอดคล้องกับผลการศึกษาของ อรสิริ แซ่ว่อง (2559) พบว่า กองทุนเปิดบัวหลวงเพื่อการเลี้ยงชีพ มีอัตราผลตอบแทน

เฉลี่ยรายเดือนอยู่ระหว่าง 0.1656-1.1201% และ พรพิมล ตลับนิล และภิเชก ชัยนิรันดร์ (2565) พบว่า กองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด คือ SCBBLN เท่ากับ 1.6671% และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของ กองทุนรวมชนิดสะสมมูลค่า 8 กองทุน พบว่า กองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรวมสูงสุด คือ SCBOIL เท่ากับร้อยละ 1.8724 ดังนั้น จะเห็นได้ว่ากองทุนแต่ละกองทุนมีระดับผลตอบแทนเฉลี่ยแตกต่างกันตามระดับ นโยบายการลงทุนและสินทรัพย์พื้นฐานที่ลงทุนนั้น ๆ นอกจากนี้ การวิเคราะห์ความเสี่ยงด้วยค่าสัมประสิทธิ์ การแปรผัน (CV) พบว่า กองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูง คือ กองทุน SCBRMGHC และกองทุน TGHRMF-A ยังมี ระดับความเสี่ยงต่ำกว่าเมื่อเทียบกับกองทุน UHCRMF ซึ่งมีความเสี่ยงสูงแต่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำ ขัดแย้งกับ แนวคิดความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทน ที่ระบุว่าผลตอบแทนที่สูงกว่ามักมาพร้อมระดับความ เสี่ยงที่สูงขึ้น แต่ในบางช่วงเวลาอาจมีกองทุนที่ให้ผลตอบแทนคุ้มค่าความเสี่ยงมากกว่ากองทุนอื่น

วัตถุประสงค์ข้อที่ 2 เปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่ปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุนโดยใช้มาตรวัด พบว่า ผลการประเมินด้วย Sharpe Ratio และ Treynor Ratio พบว่า กองทุนทั้งหมดมีค่าติดลบ แสดงว่า ผลตอบแทนของกองทุนในช่วงเวลาศึกษาต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ปลอดความเสี่ยง สอดคล้อง กับงานของ ทรายขวัญ เรืองสุชา และเจียมจิตร ขวากร (2560) ที่พบว่าผลตอบแทนของกองทุนรวมบาง ช่วงเวลาไม่สามารถสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่มเหนือสินทรัพย์ปลอดความเสี่ยงได้ อย่างไรก็ตาม ผลการวิจัย พบว่า ลำดับความมีประสิทธิภาพหรือผลการดำเนินงานในกลุ่มกองทุน ยังคงมีความต่างกัน โดย กองทุน SCBRMGHC สามารถทำผลการดำเนินงานดีที่สุดทั้งมาตรวัดของ Sharpe และ Treynor ขณะที่กองทุน UHCRMF และกองทุน KFHCRERMF มีผลการดำเนินงานที่ต่ำที่สุด ซึ่งสอดคล้องกับผลของ Jensen's Alpha ที่พบว่ากองทุน SCBRMGHC มีค่า  $\alpha$  สูงที่สุด หมายความว่า เป็นกองทุนที่สามารถสร้างผลตอบแทน ส่วนเกินเหนือผลตอบแทนที่ควรได้รับตามระดับความเสี่ยงเชิงระบบได้ดีที่สุด ซึ่งผลการศึกษาี้ มีความคล้าย กับงานของ บดินทร์เดช แก้วสีเคน และคณะ (2562) ที่พบว่า แม้ตลาดโดยรวมอาจไม่สามารถสร้าง ผลตอบแทนส่วนเกินได้ แต่ยังมีกลุ่มธุรกิจเฉพาะที่สามารถสร้างผลตอบแทนเหนือความเสี่ยงได้ เช่น กลุ่ม การแพทย์ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาที่พบว่ากองทุนสุขภาพบางกองทุนสามารถสร้างค่า  $\alpha$  สูงได้เช่นกัน ดังนั้น ผู้ศึกษามีความเห็นว่า การสร้างผลตอบแทนมากกว่าตลาดจะต้องมาพร้อมกับระดับความผันผวนที่สูง เช่นกัน ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิด High risk and High return นั่นเอง

### ข้อเสนอแนะ

จากสรุปผลการศึกษาและการอภิปรายผลการวิจัย เรื่อง การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความ เสี่ยงของกองทุนรวมกลุ่มการดูแลสุขภาพ มีข้อเสนอแนะ ดังนี้

## 1. ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษา

1.1 กองทุน SCBRMGHC มีระดับผลตอบแทนเฉลี่ยและผลการดำเนินงานจากทุกมาตรวัดอยู่ในระดับสูง เหมาะกับนักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนคุ้มค่าความเสี่ยงภายในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน

1.2 ผู้จัดการกองทุนสามารถนำผลการศึกษานี้ไปใช้ในการทบทวนกลยุทธ์การจัดพอร์ตการลงทุน โดยเฉพาะกองทุนที่มีผลตอบแทนต่ำกว่าความเสี่ยง เช่น กองทุน UHCRMF และ KFHCARERMF เพื่อปรับกลยุทธ์ให้มีความสามารถแข่งขันที่สูงขึ้น

## 2. ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาค้างต่อไป

2.1 การศึกษานี้ควรเพิ่มระยะเวลาศึกษาให้ครอบคลุมวัฏจักรเศรษฐกิจหลายช่วง เช่น ช่วงก่อนระหว่างและหลัง วิกฤต COVID-19 เพื่อให้เห็นถึงผลการดำเนินงานของกองทุนในภาวะตลาดต่างกัน

2.2 ควรเพิ่มตัวแปรเชิงปัจจัย เช่น สัดส่วนการลงทุนในหุ้น ตราสารหนี้ เพื่อประเมินว่าปัจจัยเหล่านี้มีผลต่อความเสี่ยงและผลตอบแทนมากน้อยเพียงใด

2.3 สามารถขยายงานวิจัยไปสู่การจัดสรรสินทรัพย์การลงทุนให้เหมาะสม (Optimal Portfolio) เพราะหากต้องเลือกกองทุนหลายกองทุนในกลุ่มสุขภาพพร้อมกันแล้ว ผู้ลงทุนควรจัดสัดส่วนอย่างไรจึงจะได้ผลตอบแทนที่คุ้มค่าความเสี่ยงที่สุด

## เอกสารอ้างอิง

ชนิษฐา ดวงผุมนมัตย์. (2556). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจ

เกษตร โดยใช้แบบจำลอง CAPM. [วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต] มหาวิทยาลัย

ขอนแก่น

บดีนทร์เดช แก้วสีเคน, นารี ผากา, และคณะ. (2562). การศึกษาผลตอบแทนที่ปรับความเสี่ยงของหุ้นสามัญ

ของการลงทุนในหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ

ไอ (mai) โดยมาตรวัด Jensen's alpha. วารสารศิลปศาสตร์และวิทยาการ มหาวิทยาลัย

เกษตรศาสตร์, 6(2), 41-48.

พรพิพมล ตลับนิล และภิเชก ชัยนิรันดร์. (2565). การวิเคราะห์เปรียบเทียบผลตอบแทนหลังจากปรับความ

เสี่ยงของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ กรณีศึกษา บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์

จำกัด. *Journal of Modern Learning Development*, 8(1), 138-152.

พรอนงค์ บุชราตระกูล. (2548). การลงทุน: พื้นฐานและการประยุกต์. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์

มหาวิทยาลัย.

วนิดา รุกขพันธุ์, กมล บุชบา, และเบญจมาศ ตูลยนิติกุล. (2562). การใช้ตัวแบบการกำหนดราคาสินทรัพย์ เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี*, 27(5), 838-849.

วรวิทย์ ภูัสสร. (2552). แบบจำลอง CAPM ของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. [การศึกษานิพนธ์ปริญญาศิลปศาสตรบัณฑิต สาขาการจัดการธุรกิจทั่วไป] มหาวิทยาลัย ศิลปากร.

เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์. (2557). *การบริหารการเงินธุรกิจ:แนวคิดและแนวปฏิบัติ = Corporate Financial Management: Concepts and Applications*. (พิมพ์ครั้งที่ 3). โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

อรสิริ แซ่ว่อง. (2559). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด. [การศึกษานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจ มหบัณฑิต] มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.

Jensen, M. C. (1968). The performance of mutual funds in the period 1945–1964. *The Journal of Finance*, 23(2), 389–416.

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2021). *Investments* (12th ed.). McGraw-Hill.

Elton, E. J., Gruber, M. J., Brown, S. J., & Goetzmann, W. N. (2014). *Modern portfolio theory and investment analysis* (9th ed.). Wiley.