การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการซื้อขายหุ้นในกลุ่มธนาการพาณิชย์

ห้องสมุดกลาง มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

วพ
332.6322
ก172ก
33A0122007
Title : การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเ
สี่ยงของการซื้อขายหุ้น
หอสมุดและศูนย์สนเทศ มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

กรรณิกา เดชไชยาศักดิ์

DPU

ภาคนิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์
พ.ศ. 2540

ISBN 974 -281-128-8

A STUDY ON THE RATE OF RETURN AND RISK OF STOCK TRANSACTION FROM BANK SECURITY

KUNNIKA DEJCHAIYASAK

DPU

A Term paper Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of Master of Economics

Department of Economics

Graduate School Dhurakijpundit University

1997

ISBN 974-281-128-8

ใบรับรองภาคนิพนธ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

ปริญญา **เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต**

ชื่อภาคนิพนธ์ **การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการซื้อขายหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์**

โดย **นางสาวกรรณิกา เดชไชยยาศักดิ์**

สาขาวิชา **เศรษฐศาสตร์**

อาจารย์ที่ปรึกษาภาคนิพนธ์ **รศ.ดร.ณรงค์ศักดิ์ ธนวิบูลย์ชัย**

อาจารย์ที่ปรึกษาภาคนิพนธ์ร่วม

ได้พิจารณาเห็นชอบโดยคณะกรรมการตรวจภาคนิพนธ์แล้ว

..... ประธานกรรมการ
(ดร.พิมล จิตต์หมั่น)

..... กรรมการที่ปรึกษาภาคนิพนธ์
(รศ.ดร.ณรงค์ศักดิ์ ธนวิบูลย์ชัย)

..... กรรมการที่ปรึกษาภาคนิพนธ์ร่วม

..... กรรมการผู้ทรงคุณวุฒิ

..... กรรมการผู้แทนทบวงมหาวิทยาลัย
(ผศ.ดร.ประสาร บุญเสริม)

..... กรรมการผู้แทนทบวงมหาวิทยาลัย
(ดร.ชัยวัฒน์ คนจริง)

บัณฑิตวิทยาลัยรับรองแล้ว

..... คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย
(**ดร.พีรพันธุ์ พาลุสุข**)

วันที่ 4 เดือน เมษายน พ.ศ. 2540

DPU

กิตติกรรมประกาศ

ภาคนิพนธ์ฉบับนี้ สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยความช่วยเหลืออย่างดียิ่งของ รศ.ดร.ณรงค์ศักดิ์ ธนวิบูลย์ชัย อาจารย์ที่ปรึกษาภาคนิพนธ์ ที่ได้กรุณาให้คำแนะนำและข้อคิดเห็นที่เป็นประโยชน์ รวมทั้งตรวจแก้ไขจนเสร็จสมบูรณ์ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ ที่นี้ด้วย และขอกราบขอบพระคุณ ผศ.ดร.ประสาร บุญเสริม,ดร.ชัยวัฒน์ คนจริง และ ดร.พิมล จิตต์หมั่น ที่ได้กรุณาสละเวลาให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์แก่งานวิจัยนี้

ท้ายที่สุดขอกราบขอบพระคุณ คุณพ่อ,คุณแม่ และพี่ชาย ที่ให้ความห่วงใยและเป็นกำลังใจในการทำวิจัยจนเสร็จสมบูรณ์ พร้อมกันนี้ขอขอบคุณเพื่อนๆ ทั้งรุ่นพี่, รุ่นน้อง ที่คอยให้กำลังใจและความช่วยเหลือเป็นอย่างดียิ่ง

กรรณิกา เดชไชยยาศักดิ์

DPU

สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อภาษาไทย..... ฆ

บทคัดย่อภาษาอังกฤษ..... ฉ

กิตติกรรมประกาศ..... ฌ

สารบัญตาราง..... ฏ

สารบัญภาพ..... ฐ

บทที่

1 บทนำ 1

ความสำคัญของปัญหา..... 1

วัตถุประสงค์ของการศึกษา..... 3

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา..... 3

ขอบเขตของการศึกษา..... 4

วิธีการศึกษา..... 5

ข้อจำกัดในการศึกษา..... 6

2 โครงร่างทฤษฎี..... 7

แนวคิดทางทฤษฎี..... 7

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา..... 14

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง..... 22

การตรวจเอกสาร..... 25

3 การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์..... 31

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย..... 31

DPU

สารบัญ (ต่อ)

บทที่		หน้า
	หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์	34
	ขั้นตอนการลงทุน	38
4	ผลการวิเคราะห์	48
	การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยง	48
5	สรุปและข้อเสนอแนะ	77
	สรุป	77
	ข้อเสนอแนะ	79
บรรณานุกรม		81
ประวัติผู้เขียน		84

DPU

สารบัญตาราง

ตารางที่ หน้า

1 Rate of Return , S.D of SET INDEX..... 54

2 Rate of Return , S.D of BAY..... 55

3 Rate of Return , S.D of BBC..... 56

4 Rate of Return , S.D of BBL..... 57

5 Rate of Return , S.D of BMB..... 58

6 Rate of Return , S.D of BOA..... 59

7 Rate of Return , S.D of FBCB..... 60

8 Rate of Return , S.D of KTB..... 61

9 Rate of Return , S.D of SCB..... 62

10 Rate of Return , S.D of SCIB..... 63

11 Rate of Return , S.D of TFB..... 64

12 Rate of Return , S.D of TMB..... 65

13 อัตราผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มธนาคาร..... 68

13 อัตราผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มธนาคาร (ต่อ)..... 69

14 แสดงอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ค่าเบต้า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน..... 70

15 แสดงผลตอบแทน ค่าเบต้า และผลตอบแทนที่ต้องการ..... 76

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1	เส้นตลาดหลักทรัพย์ทั่วไป.....	11
2	แสดงผลตอบแทนของตลาดและหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร.....	71
3	แสดงผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มธนาคารเรียงลำดับจากมากไปน้อย	72
4	เส้นตลาดหลักทรัพย์ของหุ้นในกลุ่มธนาคารในภาวะตกต่ำ.....	75

DPU

หัวข้อภาคนิพนธ์ การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการซื้อขายหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์

ชื่อนักศึกษา นางสาวกรรณิกา เดชไชยยาศักดิ์

อาจารย์ที่ปรึกษา รศ.ดร.ณรงค์ศักดิ์ ธนวิบูลย์ชัย

สาขาวิชา เศรษฐศาสตร์

ปีการศึกษา 2539

บทคัดย่อ

ในการศึกษาเรื่องอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการซื้อขายหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้ที่ต้องการศึกษา หรือผู้ที่จะทำการลงทุนได้ทราบถึงปัจจัยพื้นฐานในการตัดสินใจที่จะลงทุน โดยทำการศึกษาในเรื่องอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร ซึ่งอาศัยศึกษาจากส่วนเกินทุน, เงินปันผล, และผลตอบแทนจากกำไรในหุ้นที่ได้รับสิทธิ์เมื่อหลักทรัพย์มีการเพิ่มทุน นอกจากนั้นยังได้ทำการศึกษาผลตอบแทนโดยรวมของตลาด และเส้นตลาดหลักทรัพย์ โดยเลือกศึกษาจากหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารที่มีสภาพคล่องจำนวน 11 หลักทรัพย์

จากการศึกษาการลงทุนในหุ้นกลุ่มธนาคารในช่วง มกราคม 2537 ถึง ธันวาคม 2538 เป็นระยะเวลา 24 เดือน พบว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้ผลตอบแทนโดยรวมของตลาดมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.17 ต่อเดือน หรือร้อยละ 2.04 ต่อปี มีค่าความเสี่ยงหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 1.24 ต่อเดือน ซึ่งผลตอบแทนที่ได้รับดังกล่าวอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าผลตอบแทนที่ได้รับจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ แต่ผลตอบแทนที่ได้รับจากหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ส่วนมาก ให้ผลตอบแทนสูงกว่าเงินฝากออมทรัพย์ของธนาคาร ยกเว้นหลักทรัพย์ธนาคารกรุงเทพ(BBL) ที่ให้ผลตอบแทนติดลบโดยให้ผล

ตอบแทนร้อยละ -0.16 ต่อเดือน ส่วนหลักทรัพย์อื่นให้ผลตอบแทนเรียงตามลำดับจากมากไปหาน้อยดังนี้คือ หลักทรัพย์ TMB, KTB, BOA, FBCB, BMB, TFB, BAY, BBC, SCB, SCIB และ BBL โดยให้ผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 5.65, 4.47, 3.29, 2.45, 2.21, 1.40, 1.21, 1.16, 0.57, 0.32 และ -0.16 ต่อเดือน ตามลำดับ

ส่วนค่าความเสี่ยงหรือค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของแต่หลักทรัพย์ที่คำนวณได้มีดังนี้ หลักทรัพย์ธนาคารทหารไทย(TMB) มีค่าความเสี่ยงสูงสุดคือร้อยละ 2.97 ต่อเดือน รองลงมาคือหลักทรัพย์ธนาคารกรุงไทย(KTB) มีค่าความเสี่ยงร้อยละ 2.42 ต่อเดือน ซึ่งมีค่าความเสี่ยงเท่ากับหลักทรัพย์ธนาคารศรีนคร(BMB) ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงต่ำสุดคือหลักทรัพย์ธนาคารกสิกรไทย(TFB) และหลักทรัพย์ธนาคารกรุงศรีอยุธยา(BAY) ซึ่งต่างก็มีค่าความเสี่ยงร้อยละ 1.41 ต่อเดือน ซึ่งมีค่าความเสี่ยงเท่ากัน

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์เบต้า(β) ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ พบว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารส่วนมากมีค่าเบต้า(β) น้อยกว่า 1 ซึ่งน้อยกว่าค่าเบต้าของตลาด($\beta=1$) มีเพียงหลักทรัพย์ BBL และ KTB ที่มีค่าเบต้า(β) สูงกว่าของตลาด คือ 1.48 และ 1.46 ตามลำดับ ซึ่งจากค่าเบต้าที่น้อยกว่าตลาดและในภาวะตลาดขาลง ทำให้หุ้นในกลุ่มธนาคารมีการปรับตัวลดลงในอัตราที่ช้าหรือน้อยกว่าตลาด ดังนั้นในการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารจึงให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดโดยรวม แต่ก็ไม่เหมาะในการใช้เก็งกำไร

จากการศึกษาเส้นตลาดหลักทรัพย์(SML)ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนกับค่าความเสี่ยง พบว่าหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในกลุ่มธนาคาร ยังมีราคาซื้อขายที่ต่ำเมื่อเทียบกับความเสี่ยงที่เกิดขึ้น ดังนั้นแนวโน้มของราคาในอนาคตจึงควรจะปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากผลตอบแทนของหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ยังสูงกว่า

ของตลาด แม้ว่าตลาดจะอยู่ในภาวะขาลงก็ตาม ซึ่งลักษณะเช่นนี้จะจูงใจให้นักลงทุน ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น และจะส่งผลทำให้ตลาดเปลี่ยนไปสู่ภาวะตลาดขาขึ้นในที่สุดในอนาคต

DPU

TERM PAPER TITLE	A STUDY ON THE RATE OF RETURN AND RISK OF STOCK TRANSACTION FROM BANK SECURITY
NAME	KUNNIKA DEJCHAIYASAK
TERM PAPER ADVISOR	DR.NARONGSUK THANAWIBOONCHAI
DEPARTMENT	ECONOMICS
ACADEMIC YEAR	1996

DPU

Abstract

The study on the rate of returns and risk from bank securities has been carried out with the aims to consider the basic factors in deciding for investors to invest in stock exchange. The proposed study on the rate of returns and risk of banking group covers the terms of the returns from capital gain, dividend and stock right. Besides, the analysis of the market and estimate of the Security Market Line (SML) are also included in this study.

The study of banking securities during the period January 1994 - December 1995 (24 months) indicated the average of return was equivalent to 0.17 % / month or 2.04 % / year and the risk value or the standard deviation of 1.24 % /month, meaning that the rate of returns from stock exchange was less than the returns from saving deposit account.

The returns from stock exchange of banking securities was also found higher than the returns from saving deposit. Only that of the BBL exhibitted the negative rate of returns of -0.16 % / month. Returns on other securities per month in descending order are TMB (5.65), KTB(4.47), BOA(3.29), FBCB(2.45), BMB(2.21), TFB (1.40), BAY(1.21), BBC(1.16), SCB(0.57), SCIB(0.32), BBL (-0.16) respectively.

The stock with highest risk of 2.97%/month was TMB followed by KTB and BMB each of which had risk of 2.42 % / month. TFB and BAY were the least risk stocks e.g.1.41 %/ month.

The relationship between the rate of returns of stock and the rate of returns of the market was indentified by beta coefficient(β). Many of banking group had beta coefficients less than beta of market (β=1). Only the betas of BBL and KTB, which were found higher than that of the market, e.g. being 1.48 and 1.46 respectively. This suggest that investment in banking securities yielded high returns with low risk.

In addition, the estimate of the SML which shows the relationship between the return and risk revealed that the level of stock price was less than the level of risk, indicating a downward trend of securities market, while

DPU

returns of most securities were still higher than that of the market. Therefore, in future, it is expected that, investors would invest more on stocks which finally would result in an up turn of the market.

DPU

บทที่1

บทนำ

ความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นตลาดทุนที่มีการพัฒนาและขยายตัวอย่างรวดเร็ว และเป็นกลไกที่ช่วยในการระดมทุนและการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์เริ่มมีบทบาทมากขึ้น ดังจะเห็นได้จากการระดมทุนของบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น นอกจากนั้นการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ยังได้รับความสนใจจากผู้ลงทุนที่ประสงค์จะเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อหวังผลตอบแทนจากการลงทุน

อย่างไรก็ตามผู้ที่จะเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯนั้น อาจกล่าวได้ว่ายังขาดซึ่งความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับวัตถุประสงค์ ของการมีตลาดหลักทรัพย์และสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ ที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ ดังจะเห็นได้จากการมองตลาดหลักทรัพย์เป็นบ่อนการพนัน และมีการเก็งกำไรกันอย่างเห็นได้ชัดในระหว่างปี พ.ศ.2521-2522 ซึ่งเรารู้จักกันดีว่าเป็น "วิกฤตการณ์ราชาเงินทุน" หรือการตกต่ำของราคาหุ้นอย่างรุนแรงเมื่อวันจันทร์ที่ 19 ตุลาคม พ.ศ. 2530 ที่รู้จักกันดีว่าเป็น "วันจันทร์ทมิฬ(Black Monday)" และเหตุการณ์ต่างๆอีกมากมาย ที่สำคัญคือ การเกิดวิกฤตทางการเงินในประเทศเม็กซิโกซึ่งส่งผลต่อปริมาณการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติในทันที และห่างกันอีกไม่นานก็มีข่าวการเกิดแผ่นดินไหวที่ญี่ปุ่น และการล้มละลายของธนาคารแบริ่งส์ สาขาสิงค์โปรซึ่งเหตการณ์เหล่านี้ล้วนมีผลต่อราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ ดังนั้นถ้านักลงทุนมีความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่จะให้ผลตอบแทนที่สูงและความเสี่ยงต่ำและสามารถจะรู้ถึงภาวะเศรษฐกิจใน

ปัจจุบันและปัจจัยต่างๆ ที่จะมีผลกระทบกับกลุ่มหลักทรัพย์ยึดหลักการลงทุนที่ถูกต้องย่อมจะทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีการพัฒนาไปในที่สุด

จากการศึกษาถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีผู้ศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ผลงานของ บุญชัย เกียรติธนาวิทย์ ที่พยายามศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค ที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นโดยรวมระหว่างปีพ.ศ. 2526-2531 (เดือนเมษายน) และวิทยานิพนธ์ของนินนาท เจริญเลิศ ที่ศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2530-2532เป็นต้นการศึกษาดังกล่าวล้วนแล้วแต่เป็นความพยายามที่จะอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น ในลักษณะภาพรวมทั้งสิ้น ดังนั้นการศึกษาในครั้งนี้จึงมุ่งพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นพื้นฐานเบื้องต้นในการตัดสินใจลงทุนและเป็นสิ่งจำเป็นที่จะทำให้นักลงทุนเข้าใจถึงวิธีการวิเคราะห์และสามารถประเมินถึง อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์และกลุ่มหลักทรัพย์ได้ทำให้นักลงทุนมีการตัดสินใจที่ดีมีเหตุผล และมีคุณภาพได้

ส่วนสาเหตุที่เลือกทำการศึกษาเฉพาะหุ้นในกลุ่มธนาคาร เนื่องจากว่าธุรกิจธนาคารเป็นสถาบันการเงินที่มีบทบาทสำคัญต่อตลาดเงิน(Money Market) ในประเทศไทยมากที่สุดเพราะเป็นแหล่งระดมเงินออม และให้สินเชื่อที่สำคัญของระบบการเงิน รวมทั้งมีบทบาทต่อภาคเศรษฐกิจต่างๆและจากการพิจารณาในด้านผลตอบแทนและความเสี่ยงของหุ้นในกลุ่มนี้ นับว่าเป็นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนค่อนข้างสูงและความเสี่ยงที่ค่อนข้างต่ำ และเมื่อพิจารณาจากค่าการหมุนเวียนของหุ้น (Turnover Ratio) ที่คำนวณจากมูลค่าการซื้อขายของหุ้นแต่ละบริษัทฯ ซึ่งพบว่าหุ้นในกลุ่มธนาคารเป็นหุ้นที่มีพื้นฐานดีให้ผลตอบแทนอยู่ในระดับที่น่าพอใจ ราคาซื้อขายในตลาดฯไม่ผันผวนมากนัก มีปริมาณการซื้อขายที่สูงในแต่ละวันแม้ว่าภาวะเศรษฐกิจจะมีการชะลอตัว ส่งผลให้หลักทรัพย์ในกลุ่มนี้มีศักยภาพที่ดี มีสภาพคล่องสูง(Liquidity)

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการซื้อขายหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์

2. เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์

3. วิเคราะห์โดยใช้เส้นตลาดหลักทรัพย์

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. สามารถทราบและเข้าใจถึงวิธีวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการซื้อขายหลักทรัพย์ได้

2. สามารถทราบถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ ซึ่งจะเป็นแนวทางในการตัดสินใจที่จะซื้อขายหลักทรัพย์อย่างมีเหตุผล และทำให้เห็นถึงความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์

3. ทราบถึงการนำข้อมูลพื้นฐานไปใช้ในการพิจารณาซื้อขายหลักทรัพย์

DPU

ขอบเขตของการศึกษา

จะทำการศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์โดยทำการประเมินถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ได้เลือกหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่มีการซื้อขายกันมาก จำนวน 11 หลักทรัพย์

1.ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ BBL

2.ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)ชื่อย่อ TFB

3.ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)ชื่อย่อ SCB

4.ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ KTB

5.ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)ชื่อย่อ BAY

6.ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ TMB

7.ธนาคารเอเชีย จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ BOA

8.ธนาคารกรุงเทพฯพาณิชย์การ จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ BBC

9.ธนาคารศรีนคร จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ BMB

10.ธนาคารมหานคร จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ FBCB

11.ธนาคารนครหลวงไทย จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ SCIB

ในการพิจารณาถึงผลตอบแทนและความเสี่ยงจะพิจารณาเป็นรายเดือนทั้งหมด 24 เดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม 2537 ถึงเดือนธันวาคม 2538

วิธีการศึกษา

1. การเก็บรวบรวมข้อมูล

เป็นการเก็บข้อมูลทุติยภูมิ ได้แก่ข้อมูลเกี่ยวกับราคาปิดของหลักทรัพย์(ราคาที่ทำการซื้อขายครั้งสุดท้าย) เงินปันผล สิทธิในการจองหุ้นสามัญใหม่ โดยข้อมูลเหล่านี้เก็บได้จากรายงานซื้อขายหลักทรัพย์ประจำวัน สรุปข่าวธุรกิจหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นรายงานที่ตลาดหลักทรัพย์จัดทำไว้ ตั้งแต่เดือนมกราคม 2537 ถึงเดือนธันวาคม 2538 ทั้งหมด 24 เดือน นอกจากนี้ยังเก็บข้อมูลเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ที่ได้รวบรวมจากธนาคารแห่งประเทศไทยและธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่

2. การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลอัตราผลตอบแทน จะวิเคราะห์ผลตอบแทนจากเงินปันผล กำไร/ขาดทุน จากการซื้อขายหลักทรัพย์ในวันสิ้นเดือน และผลตอบแทนจากสิทธิในหุ้นสามัญใหม่เปรียบเทียบกับเงินลงทุนในวันแรกของเดือน จากนั้นนำผลที่ได้ไปวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์และตลาด ส่วนด้านความเสี่ยงจะนำเครื่องมือทางสถิติเข้ามาช่วย เพื่อพิจารณาความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์และความเสี่ยงของตลาด จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนและค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของเส้นแสดงลักษณะตลาด จากนั้นอาศัยเส้นตลาดหลักทรัพย์พิจารณาว่าหลักทรัพย์ใดให้ผลตอบแทนสูงหรือต่ำกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับผลตอบแทนที่ได้จากตลาดหลักทรัพย์

ข้อจำกัดในการศึกษา

เพื่อที่จะให้ทฤษฎีที่นำมาศึกษาครั้งนี้ เป็นไปได้ในทางปฏิบัติ และขจัดปัญหาบางประการในด้านข้อมูล จึงมีข้อจำกัดในการศึกษาดังนี้คือ

1.ศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด 11 หลักทรัพย์เท่านั้น

2.ผู้ซื้อขายจะซื้อขายหลักทรัพย์เป็นรายเดือน โดยซื้อหลักทรัพย์ในวันแรกของเดือนและขายในวันสิ้นเดือนของทุกเดือน

3.ผู้ซื้อขายสามารถซื้อขายหลักทรัพย์ได้ในราคาปิด และสามารถซื้อขายหลักทรัพย์ได้ทุกครั้งในวันแรกและวันสิ้นเดือน

DPU

บทที่ 2

โครงร่างทางทฤษฎี

แนวคิดทางทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ซึ่งสามารถนำมาใช้อธิบายอัตราผลตอบแทนจากการซื้อขายหลักทรัพย์ พอจะสรุปสาระสำคัญได้ดังนี้

แนวคิดทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน(Markowitz Portfolio Theory)

แนวคิดของ Markowitz ได้สมมติว่า นักลงทุนทุกคนเป็นนักลงทุนประเภทหลีกเลี่ยงความเสี่ยง ดังนั้นนักลงทุนจึงพยายามที่จะลดความเสี่ยงโดยทำการลงทุนแบบกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน เพื่อเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน เนื่องจากว่าบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันย่อมถูกกระทบกระเทือนจากภาวะเศรษฐกิจในระยะเวลาเดียวกันเหมือน ๆ กัน แต่ปัจจัยทางเศรษฐกิจย่อมส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมแต่ละอุตสาหกรรมรุนแรงแตกต่างกันดังนั้นหลักทรัพย์ที่เลือกลงทุนของบริษัทที่ได้รับผลกระทบกระเทือนอย่างรุนแรงจากภาวะเศรษฐกิจไม่ดี ก็จะได้รับการชดเชยจากหลักทรัพย์ของบริษัทที่ได้รับผลกระทบรุนแรงน้อยกว่า ซึ่งผลการดำเนินงานรวมทั้งหมดของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนในอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน จะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าการลงทุนในอุตสาหกรรมเดียวกัน (Fisher และ Jordan,1983:503-506)

แบบจำลองของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนของ Markowitz ได้อาศัยพื้นฐานของข้อสมมติเกี่ยวกับพฤติกรรมของนักลงทุนดังนี้คือ

1.ผู้ลงทุนจะพิจารณาเลือกลงทุนโดยพิจารณาจากการกระจายความน่าจะเป็นของผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ภายในช่วงเวลาของการลงทุน

2.ผู้ลงทุนจะได้รับกำไรสูงสุดในช่วงเวลาหนึ่ง ของความพอใจที่คาดหวังไว้ และจะมีเส้นของความพอใจในลักษณะของความพอใจหน่วยสุดท้ายลดน้อยลอยลง

3.ผู้ลงทุนแต่ละคนจะประมาณความเสี่ยง โดยพิจารณาตัวแปรของผลตอบแทนที่คาดหวัง (Variability of Expected Return)

4.ในการตัดสินใจลงทุนผู้ลงทุนจะพิจารณาเฉพาะผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงที่คาดหวังเท่านั้น กล่าวคือเส้นของความพอใจจะเป็นฟังก์ชั่นของผลตอบแทนที่คาดหวัง และความแปรปรวนของผลตอบแทนเท่านั้น

5. ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่งผู้ลงทุนชอบผลตอบแทนที่สูงกว่า และในทำนองเดียวกัน ณ ระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนชอบความเสี่ยงที่น้อยกว่า

ภายใต้ข้อสมมติดังกล่าวกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่มีประสิทธิภาพ คือในระดับความเสี่ยงที่เท่ากันจะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า หรือถ้าให้ผลตอบแทนเท่ากันจะต้องมีความเสี่ยงน้อยกว่า ดังนั้นการกระจายการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนให้มีประสิทธิภาพ จะต้องพิจารณาถึงความแปรปรวนของผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน ในการวัดความเสี่ยงจะอาศัยความแปรปรวนของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนโดยพิจารณาค่าความแปรปรวนร่วม(Covariance) และค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) ซึ่งเป็นตัวชี้ให้เห็นถึงทิศทางการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทน ซึ่งนักลงทุนไม่สามารถที่จะลดความเสี่ยงลงได้ ถ้าสหสัมพันธ์มีค่าเป็นบวกอย่างสมบูรณ์ (Perfectly Positive Covariance) ทั้งนี้เพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวจะมีการเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกัน (Reilly ,1979 : 530-532)

แนวคิดทฤษฎีตลาดทุน

ในทฤษฎีตลาดทุน (Capital Market Theory) ได้อธิบายถึงกระบวนการประเมินราคาสินทรัพย์ทุนในตลาดภายใต้เงื่อนไขว่าผู้ลงทุนทุกคนในตลาดเป็นผู้ที่กระจายการลงทุนโดยจะไม่เสี่ยงถ้าไม่สมควร รวมทั้งหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จะต้องอยู่ในสภาวะดุลยภาพ (Equilibrium) ซึ่งได้กำหนดสมมติฐานไว้ 8 ประการ (สมหมาย 2529:502-503) คือ

1.ผู้ลงทุนทุกคน เป็นผู้ที่ลงทุนในลักษณะกระจายการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพกล่าวคือ มีความพยายามที่จะแสวงหาเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนสูงสุดของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ

2.มีปริมาณเงินลงทุนจำนวนหนึ่งที่ไม่จำกัด ผู้ลงทุนสามารถจัดหาได้โดยกู้ยืมมาหรือจะให้กู้ยืมแก่ผู้ลงทุนอื่นโดยปราศจากความเสี่ยง และในอัตราผลตอบแทนหรืออัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยง

3.ภายใต้ความไม่แน่นอนของสมมติฐาน ผู้ลงทุนทุกคนจะพิจารณาและมีทัศนคติต่อการกระจายความน่าจะเป็น ของผลตอบแทนที่พึงได้ในอนาคตเหมือนกัน กล่าวคือจะพิจารณาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ได้เหมือนกัน และในลักษณะเดียวกัน (Homogenous Expectation)

4.ผู้ลงทุนทุกคนอยู่ภายใต้ช่วงเวลาเดียวกัน

5.การลงทุนทุกประเภทจะสามารถแบ่งเป็นหน่วยย่อยได้ไม่จำกัด

6.ไม่มีต้นทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ และไม่มีต้นทุนเกี่ยวกับภาษี

7.ไม่มีอัตราเงินเฟ้อ และไม่มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ย

8.ไม่มีการเปลี่ยนแปลงในด้านความต้องการซื้อและขายหลักทรัพย์ ดังนั้นราคาตลาดของหลักทรัพย์ไม่เปลี่ยนแปลง กล่าวคือตลาดหลักทรัพย์อยู่ภาวะสมดุล หรือดุลยภาพ

แม้ว่าจะพิจารณาข้อสมมติฐานข้างต้นได้ว่าไม่สามารถเกิดขึ้นจริง แต่ภายใต้สมมติฐานที่กำหนดให้ตลาดอยู่ในสภาวะดุลยภาพ ก็ช่วยให้สามารถเข้าใจ

หรือมองเห็นความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ของหลักทรัพย์ชัดเจนยิ่งขึ้น รวมทั้งช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถเข้าใจแนวคิดในการประเมินความเสี่ยงของหลักทรัพย์ภายใต้ภาวะดุลยภาพนั้น โดยที่ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์มีลักษณะเป็นความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง ซึ่งเส้นตรงนี้เรียกว่า เส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line or SML) ดังสมการ

$$E(R_{it}) = R_f + \beta_i (E(R_{mt}) - R_f)$$

กำหนดให้

$E(R_{it})$ คือผลตอบแทนที่ต้องการที่ชดเชยความเสี่ยง หาได้จากผลรวมของผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (R_f) กับผลตอบแทนจากสมการลงทุนที่มีความเสี่ยง

R_f คือผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง

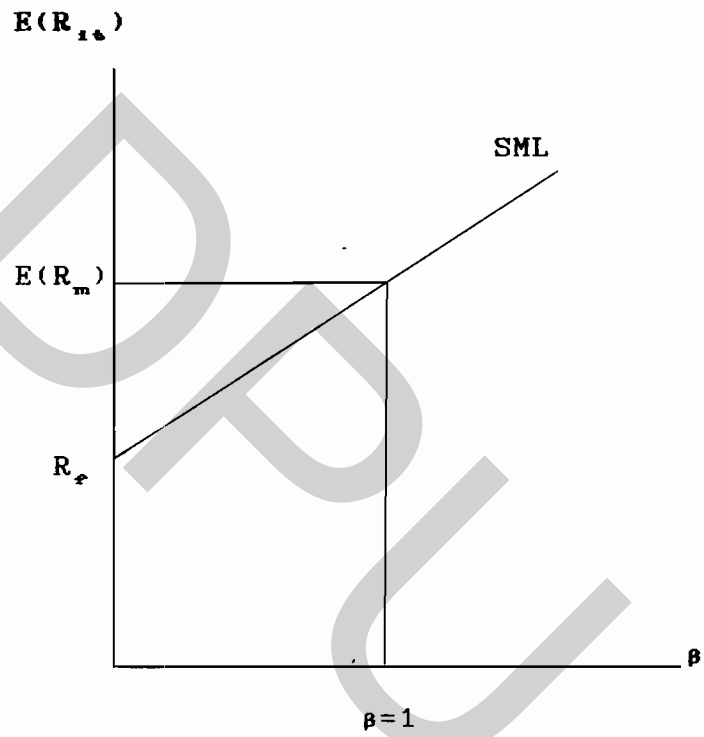
β_i คือค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์

$E(R_{mt})$ คือผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด

$(E(R_{mt}) - R_f)$ คืออัตราผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น

DPU

ภาพที่1 เส้นตลาดหลักทรัพย์



DPU

เส้นที่ได้เรียกว่าเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line: SML) เมื่อตลาดอยู่ในภาวะดุลยภาพ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์จะเป็นฟังก์ชั่นเส้นตรงของค่าความแปรปรวนสัมพัทธ์ระหว่างผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาดกล่าวคือทุกจุดบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ อุปสงค์จะเท่ากับอุปทานของหลักทรัพย์และอยู่ในภาวะดุลยภาพ คือ ราคาตลาด (Market Price) เท่ากับมูลค่าที่แท้จริง(Intrinsic Value) ของหลักทรัพย์นั้น เมื่อไรก็ตามที่ราคาตลาดยังไม่เท่ากับมูลค่าที่แท้จริงจะมีการซื้อขายจนกระทั่งราคาตลาด

2400

เท่ากับมูลค่าที่แท้จริง

อนึ่งหลักทรัพย์ใดที่มีค่าเบต้า(β)มากกว่า 1.0 จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทปรับตัวเร็ว(Aggressive Stock) คือราคาของหลักทรัพย์เหล่านี้จะเคลื่อนไหวเร็วกว่า หลักทรัพย์โดยทั่ว ๆไปในตลาด แต่ก็จะมีราคาลดลงอย่างรวดเร็วกว่าหลักทรัพย์อื่นๆโดยทั่วไปด้วยถ้าสภาพตลาดเลวลง ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าต่ำกว่า 1.0 จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทปรับตัวช้า (Defensive Stock) คือสภาพตลาดขาขึ้น ราคาของหลักทรัพย์ประเภทนี้จะเคลื่อนไหวในอัตราที่ช้ากว่าตลาด และในทางตรงกันข้ามถ้าสภาพตลาดเลวลงหลักทรัพย์ประเภทนี้จะมีราคาที่เคลื่อนไหวในทางที่ลดลงช้ากว่าตลาด

อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน(Rate of Return on Portfolio)

อัตราผลตอบแทนอาจอยู่ในรูปต่างๆ เช่น เงินปันผล กำไรจากการขายหลักทรัพย์และดอกเบี้ย ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์ที่ถืออยู่โดยปกติผู้ลงทุนจะถือหลักทรัพย์ชนิดต่างๆ รวมกัน ทั้งที่มีความเสี่ยงสูงและต่ำกระจายกันไปเพื่อป้องกันความเสี่ยงและแสวงหาผลตอบแทนสูงสุดภายใต้ความเสี่ยงระดับหนึ่ง ค่าของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในการถือหลักทรัพย์มีลักษณะเป็นตัวแปรสุ่ม ซึ่งไม่สามารถบอกตัวเลขที่แน่นอนได้ แต่สามารถบอกเป็นค่าโอกาสที่จะเกิดขึ้นหรือค่าความน่าจะเป็น (Probability) ทั้งนี้เพราะมีกำไรส่วนทุน (Capital Gain) หรือส่วนขาดทุน (Capital Loss) ทำให้ผลตอบแทนไม่เป็นไปตามที่คาดหวังซึ่งอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสามารถเขียนเป็นความสัมพันธ์ได้ดังนี้

$$E(u) = f(E(r) \times sd) \quad ; \quad sd = \text{ความเสี่ยง}$$

ดังนั้นในการหาอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน(Portfolio) ค่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจึงถ่วงน้ำหนักด้วยส่วนประกอบของหลักทรัพย์ที่ลงทุนโดยอาศัยมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์นั้น เราสามารถคำนวณอัตราผลตอบแทนที่

ค่าคาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนได้จากสมการ

$$E_P = \sum_{i=1}^{N} W_i R_i$$

กำหนดให้

E_P = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน

W_i = สัดส่วนในการลงทุนของหลักทรัพย์ i ในกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน

R_i = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i

N = จำนวนของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน

DPU

แบบจำลองอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหุ้นสามัญ

การลงทุนในหุ้นสามัญก็เช่นเดียวกับการลงทุนทั่วๆไป ที่ผู้ลงทุนต้องการผลตอบแทนซึ่งผลตอบแทนของหุ้นสามัญจะประกอบด้วย 3 ส่วน คือ ผลตอบแทนจากเงินปันผล(Dividend) ผลตอบแทนที่ได้รับจากส่วนเกินทุน(Capital Gain) หรือส่วนขาดทุน(Capital Loss)ในกรณีที่ขายขาดทุนและผลตอบแทนจากสิทธิในการจองซื้อลูกหุ้น (Stock Right)

เงินปันผล (Dividend)

เงินปันผลเป็นส่วนแบ่งของกำไรที่บริษัทจ่ายให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทเป็นการตอบแทนเงินที่ได้จากการลงทุน ตามส่วนของจำนวนหุ้นที่แต่ละคนถืออยู่ การจ่ายเงินปันผลนี้อาจจ่ายได้หลายลักษณะ คือ เงินสดปันผล สินทรัพย์ปันผล หรือเป็นหุ้นปันผลก็ได้ แต่โดยปกติมักจะจ่ายเป็นเงินสด อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น} \times 100}{\text{ราคาหุ้นที่ซื้อมา}}$$

$$\text{หรือ} \qquad D_{\%} = \frac{D \times 100\ \%}{P}$$

โดยที่ผู้ลงทุนจะนำอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล ไปเปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ เพื่อตัดสินใจในการลงทุน ถ้าหากผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงกว่าผลตอบแทนจากดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ นักลงทุนจะนำเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์มากขึ้น

สิทธิของผู้ถือหุ้นในการจองซื้อลูกหุ้น(Subcription to new Issues)

เมื่อบริษัทมีการประกาศเพิ่มทุน โดยให้สิทธิกับผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท มีโอกาสจองซื้อหุ้นสามัญใหม่ ในราคาที่ต่ำกว่าราคาตลาด และไม่ต้องเสียค่าธรรมเนียมใดๆ ซึ่งสิทธิที่ผู้ถือหุ้นเดิมได้รับเป็นสิทธิที่มีค่าทางการเงินและสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$R_g = \frac{P-S}{N+1}$$

กำหนดให้

R_g = มูลค่าของสิทธิในหุ้นสามัญใหม่ 1 หุ้น

P = ราคาตลาดของหุ้นสามัญ

S = ราคาของหุ้นสามัญตามสิทธิ

N = จำนวนสิทธิของหุ้นสามัญเก่าที่สามารถซื้อหุ้นใหม่ 1 หุ้น

DPU

แบบจำลองอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ

1. กรณีที่ไม่มีการจ่ายปันผล และให้สิทธิในการจองซื้อลูกหุ้น

$$R_{it} = \frac{P_{i(t+1)} - P_{it}}{P_{it}}$$

กำหนดให้

R_{it} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ในเดือน t

$P_{i(t+1)}$ = ราคาหุ้น i ในวันสิ้นเดือน t

P_{it} = ราคาหุ้น i ในวันต้นเดือน t

2. กรณีที่มีการจ่ายปันผล

$$R_{it} = \frac{P_{i(t+1)} - P_{it} + D_t}{P_{it}}$$

กำหนดให้

R_{it} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ในเดือน t

$P_{i(t+1)}$ = ราคาหุ้น i ในวันสิ้นเดือน t

P_{it} = ราคาหุ้น i ในวันต้นเดือน t

D_t = เงินปันผลของหุ้น i ซึ่งวันหมดสิทธิในการรับเงินปันผลในเดือน t

DPU

3. กรณีที่หุ้นที่ถืออยู่มีการเพิ่มทุนจดทะเบียน และผู้ถือหุ้นซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่ออกใหม่

$$R_{it} = \frac{(P_{i(t+1)} - P_{it}) + R_o}{P_{it}}$$

กำหนดให้ $R_o = \frac{P - S}{N+1}$

R_o = มูลค่าของสิทธิในหุ้นสามัญใหม่ 1 หุ้น

P = ราคาตลาดของหุ้นสามัญ

S = ราคาของหุ้นสามัญใหม่ตามสิทธิ

N = จำนวนสิทธิของหุ้นสามัญเก่าที่สามารถซื้อหุ้นใหม่ 1 หุ้น

4. กรณีที่มีการจ่ายปันผล และผู้ถือหุ้นซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่ออกใหม่

$$R_{it} = \frac{(P_{i(t+1)} - P_{it}) + D_t + R_o}{P_{it}}$$

กำหนดให้

R_{it} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ในเดือน t

$P_{i(t+1)}$ = ราคาหุ้น i ในวันสิ้นเดือน t

P_{it} = ราคาหุ้น i ในวันต้นเดือน t

D_t = เงินปันผลของหุ้น i ในเดือน t

DPU

อัตราผลตอบแทนของตลาด

การหาอัตราผลตอบแทนของตลาดโดยการนำค่าดัชนีของตลาดหลักทรัพย์มาคิดคำนวณดังสมการต่อไปนี้

$$R_{mt} = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}}$$

กำหนดให้

R_{mt} = อัตราผลตอบแทนของตลาดในเดือน t

I_t = ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในวันสิ้นเดือน

I_{t-1} = ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในวันสิ้นเดือนที่แล้ว

แบบจำลองความแปรปรวนของหุ้นสามัญ

ความเสี่ยงคือโอกาสที่จะสูญเสียของบางอย่าง ในการพิจารณาลงทุนผู้ลงทุนมุ่งหวังถึงผลตอบแทนในขณะเดียวกันก็มีความเสี่ยงด้วย การลงทุนที่เบี่ยงเบนไปจากสิ่งที่เราคาดหวังก็คือ ความเสี่ยง ดังนั้นเราสามารถวัดความเสี่ยงได้โดยอาศัย ความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของอัตราผลตอบแทน ซึ่งสามารถแสดงได้ดังนี้

$$S.D. = \sqrt{\sum_{i=1}^{N} \frac{(R_{it} - \bar{R}_i)^2}{N-1}}$$

DPU

กำหนดให้

S.D. = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

R_{it} = ค่าอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงในหลักทรัพย์ i

$\bar{R}_i$ = ค่าอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้

N = จำนวนครั้งของผลตอบแทนที่เกิดจากการสุ่ม

แบบจำลองเส้นแสดงลักษณะ (Characteristic line)

เป็นการหาค่าสัมประสิทธิ์เบต้า(β) ซึ่งจะอธิบายถึงอัตราผลตอบแทนที่จะแปรเปลี่ยนไปตามความเสี่ยงของระบบ การหาเส้นแสดงลักษณะใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยแบบเส้นตรง (Linear Regression Analysis)

การวิเคราะห์การถดถอย เป็นการใช้เทคนิคทางสถิติเข้ามาช่วยหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตัวหนึ่งหรือหลายตัว (Independent Variable) ในที่นี้ คือผลตอบแทนตลาดเพียงตัวเดียวว่ามีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม (Dependent Variable) ซึ่งก็คือผลตอบแทนหลักทรัพย์สัมพันธ์ในรูปใด โดยแสดงลักษณะสัมพันธ์นั้น ในรูปของสมการถดถอยเส้นตรง(Linear regression equation) การวิเคราะห์จึงเป็น การนำเอาตัวแปรตามตัวหนึ่งกับตัวแปรอิสระเพียงตัวเดียวมาทำการวิเคราะห์ เรียกว่าการวิเคาะห์การถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression)

การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) เป็นการวัดระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆ โดยการวัดออกมาเป็นค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient of Correlation)

ในการวิเคราะห์การถดถอยเส้นตรง (Linear Regression Analysis) มีรูปสมการดังนี้

$$R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + e$$

กำหนดให้

R_{it} = ตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i

R_{mt} = ตัวแปรอิสระ คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

α = ค่าคงที่ ซึ่งเป็นค่าของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นเมื่อผลตอบแทนของตลาดเป็นศูนย์

β_i = สัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ ซึ่งเป็นค่าที่แสดงว่าเมื่อ R_{mt} เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย R_{it} จะเปลี่ยนแปลงไปเท่าใด หรือเรียกอีกชื่อหนึ่งว่า พารามิเตอร์ถดถอย หรือ ความชันของเส้นถดถอย

e = ค่าความคลาดเคลื่อนเชิงสุ่ม ซึ่งแสดงว่าค่า R_{it} ที่ได้ แตกต่างไป จากเส้นถดถอยที่แท้จริงเท่าใด การแจกแจงปกติมีค่าเฉลี่ยเป็นศูนย์และความแปรปรวนเท่ากันหมด หรือค่าความผิดพลาดที่เกิดขึ้น (Error)

การตีความหมายของสมการถดถอย

สมมติว่าจากการคำนวณแล้วได้ $R_{it}=0.69+0.36R_{mt}$, R_{it} เป็นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ , R_{mt} เป็นผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ , α เป็นระยะตัดแกน Y (Y-Intercept) เมื่อ $R_{mt} = 0$ หมายความว่า ถ้าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เท่ากับศูนย์ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเท่ากับ 0.69

β_i เป็นค่าความชัน (Slope) ของเส้นถดถอย (Regession line) เป็นค่าคงที่แสดงว่าเมื่อ R_{mt} เปลี่ยนไป 1 หน่วย R_{it} จะเปลี่ยนไปเท่า

ไร β_i เท่ากับ 0.36 หมายความว่าเมื่อผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลง 1% จะทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เพิ่มขึ้นหรือลดลง 0.36 ค่า β_i นี้เรียกว่า สัมประสิทธิ์ของการถดถอยของผลตอบแทนของตลาด

เส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security market line ; SML)

เส้นตลาดหลักทรัพย์ คือ เส้นที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังของตลาดหลักทรัพย์ กับความเสี่ยง William F. Sharpe ได้แสดงถึงความสัมพันธ์อย่างสมดุลระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงที่เกิดจากระบบของหลักทรัพย์ในรูปเส้นตรง SML ซึ่งเป็นเส้นตรงที่แสดงผลตอบแทนที่ต้องการเพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่เกิดขึ้น โดยถือว่าผู้ลงทุนจะหลีกเลี่ยงการลงทุนที่มีความเสี่ยง ถ้าลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง ผลตอบแทนก็ควรจะสูงเพื่อเป็นสิ่งจูงใจในการลงทุน เส้นตลาดหลักทรัพย์ SML สามารถแสดงได้ดังสมการ

$$E(R_{it}) = R_f + \beta_i(E(R_{mt}) - R_f)$$

กำหนดให้

$E(R_{it})$ = อัตราที่คาดว่าจะได้รับจากหลักทรัพย์ i ซึ่งคำนวณได้จาก ผลตอบแทนที่ได้โดยไม่มีความเสี่ยง (R_f) กับผลตอบแทนจากการลงทุนที่มีความเสี่ยง

R_f = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง ในที่นี้ใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์

β_i = ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า ของหลักทรัพย์ i

$E(R_{mt})$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากตลาดหลักทรัพย์

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง

ปกติการลงทุนเลือกซื้อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนมักจะแสวงหาผลตอบแทนสูงสุดภายใต้ภาวะความเสี่ยงระดับหนึ่ง หรือกล่าวได้อีกนัยหนึ่งว่าเขาพยายามให้มีความเสี่ยงน้อยที่สุดภายใต้ระดับที่เขาต้องการ วิธีการลดความเสี่ยงโดยทั่วไปทำได้โดยการกระจายเงินลงทุน (Diversification) เพื่อกระจายความเสี่ยง ซึ่งทำได้โดยเลือกลงทุนในหลักทรัพย์หลาย ๆ ประเภทและหลาย ๆ ชนิดที่มีลักษณะแตกต่างกัน เช่น หลักทรัพย์ที่มีหลักประกันและมีรายได้จากการลงทุนแน่นอน กับหลักทรัพย์ที่มีรายได้และราคาที่ขึ้นลงตามภาวะธุรกิจ

Blume (1970 : 152-173) ได้แบ่งภาวะของความเสี่ยง ออกเป็น สองชนิดคือ

1.ความเสี่ยงที่มีผลต่อระบบ (Systematic Risk) คือความเสี่ยงส่วนที่ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เปลี่ยน จนก่อให้เกิดความกระทบกระเทือนต่อราคาของหลักทรัพย์ต่างๆทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ปัจจัยทางการเมือง ปัจจัยทางด้านสังคม และการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ เป็นต้น ราคาของหลักทรัพย์ต่างๆ ส่วนใหญ่จะเคลื่อนไหวไปตามปัจจัยที่กล่าวนี้

2.ความเสี่ยงที่ไม่มีผลต่อระบบ (Unsystematic Risk) คือความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยที่มีผลกระทบกระเทือนต่อธุรกิจหนึ่งธุรกิจใดโดยเฉพาะ หรือกระทบกระเทือนต่อราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจนั้นเพียงอย่างเดียว ทำให้ธุรกิจนั้นเปลี่ยนแปลงผิดไปจากธุรกิจอื่น โดยไปมีผลกระทบต่อราคาหุ้นอื่นๆในตลาด ได้แก่

2.1 ความเสี่ยงจากธุรกิจ (Business Risk) เกิดขึ้นเนื่องจากลักษณะการประกอบการของธุรกิจนั้นๆ ซึ่งเป็นลักษณะเฉพาะตัว เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงปัจจัยตัวใดตัวหนึ่งที่มีผลกระทบต่อการประกอบธุรกิจนั้น ๆ จะทำให้กำไรของธุรกิจผันแปรไปจากเดิม ตัวอย่างเช่นธุรกิจสองแห่งมีอัตรากำไรหลังหักภาษีเฉลี่ยตลอดเวลาที่ดำเนินงานมาเท่ากันคือ 10 % แต่อัตรากำไรหลังหักภาษีในแต่ละปีของธุรกิจแรกอยู่ระหว่าง 6-14 % ขณะที่ธุรกิจหลังอยู่ระหว่าง 9 -11 %

จึงถือว่าธุรกิจแรกมีการผันแปรของกำไรไปจากค่าเฉลี่ยมากกว่าธุรกิจหลัง ดังนั้น ธุรกิจหลังจึงจัดว่ามีความเสี่ยงทางธุรกิจน้อยกว่าธุรกิจแรก

ที่มาของความเสี่ยงจากธุรกิจ มาจากแหล่งภายในธุรกิจเอง และจากแหล่งภายนอกธุรกิจ การที่กำไรของธุรกิจเปลี่ยนแปลงเนื่องจากสาเหตุภายในนั้น เกิดขึ้นจากประสิทธิภาพในการดำเนินงานซึ่งขึ้นอยู่กับประเภทธุรกิจที่ทำอยู่ เช่น กิจการธนาคาร กิจการขุดเจาะน้ำมัน ความสามารถของฝ่ายบริหาร คนงาน การกระจายผลิตภัณฑ์ ฯลฯ ซึ่งปัจจัยเหล่านี้จะมีผลกระทบถึงยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้น สำหรับสาเหตุภายนอกที่จะมีผลทำให้กำไรของธุรกิจเปลี่ยนแปลงได้แก่ ลักษณะการแข่งขัน การผูกขาด การกระทำของคู่แข่งขัน ทัศนคติของลูกค้า วัฏจักรของธุรกิจ และอุตสาหกรรม เป็นต้น

เนื่องจากความเสี่ยงธุรกิจนี้เป็นความเสี่ยงเฉพาะตัวของธุรกิจนั้นๆดังนั้นในแง่ของผู้ลงทุนที่จะลดความเสี่ยงธุรกิจนี้อาจทำได้โดยการกระจายการลงทุนถือหลักทรัพย์หลาย ๆ ธุรกิจ หลาย ๆ อุตสาหกรรม ดังนั้นเมื่อธุรกิจใดธุรกิจหนึ่งมีกำไรลดต่ำลง หรือขาดทุนก็อาจถูกชดเชยโดยธุรกิจอื่นซึ่งมีกำไรสูงขึ้นได้ ดังนั้นผลตอบแทนการลงทุนโดยเฉลี่ยของผู้ลงทุนจะไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก

2.2 ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) เป็นความเสี่ยงที่ไม่มีผลต่อระบบที่ทำให้รายได้ของกิจการเปลี่ยนแปลงไป ซึ่งมีสาเหตุจากลักษณะการจัดหาเงินทุนของกิจการนั้นๆเองว่ามีการจัดหาเงินทุนจากแหล่งใดบ้าง แต่ละแหล่งมีภาระผูกพันมากน้อยเพียงใด ซึ่งจะดูได้จากโครงสร้างของเงินทุนว่าประกอบจากแหล่งใดบ้าง โครงสร้างการจัดหาเงินทุนจะเป็นตัวกำหนดให้เห็นว่ากิจการมีความเสี่ยงทางการเงินมากน้อยเพียงใด

ถ้าการจัดหาเงินทุนส่วนใหญ่จัดหามาจากการกู้ยืม กิจการย่อมมีภาระที่จะต้องจ่ายดอกเบี้ยจำนวนแน่นอนในระยะเวลาที่กำหนดให้ และเมื่อครบกำหนดชำระคืนเงินต้นก็จะต้องจัดหาเงินมาใช้คืนตามที่กำหนด ซึ่งต่างจากการจัดหาเงินทุนโดยการออกหุ้นสามัญจำหน่าย การจ่ายเงินปันผลหุ้นสามัญขึ้นอยู่กับมติของคณะกรรมการบริษัท และหุ้นสามัญยังไม่มีอายุไถ่ถอนด้วย ดังนั้นการจัดหาเงิน

ทุนจากการกู้ยืม จึงทำให้กำไรของกิจการผันแปรได้มากกว่าการจัดหาเงินทุนจากการออกหุ้นสามัญ ก่อให้เกิดความเสี่ยงทางการเงินมากกว่าการจัดหาเงินทุนจากส่วนของเจ้าของ ความเสี่ยงทางการเงินนี้เป็นความเสี่ยงที่สามารถหลีกเลี่ยงหรือควบคุมไม่ให้เกิดขึ้นได้ ขึ้นอยู่กับนโยบายของผู้บริหารกิจการว่าต้องการให้มีความเสี่ยงนี้หรือไม่ เพราะขึ้นอยู่กับการตัดสินใจว่าจะกู้ยืมหรือไม่กู้ยืม กิจการใดที่ไม่จัดหาเงินทุนจากการกู้ยืมจะไม่มีความเสี่ยงทางการเงินเกิดขึ้น

DPU

การตรวจเอกสาร

ในบทนี้จะกล่าวถึงเรื่องราวการศึกษาเกี่ยวกับการลงทุน และการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ และปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของผู้ที่ได้ทำการศึกษามาก่อนหน้านี้

1.พรรณี อิสระพงศ์ไพศาล (2520) ทำการศึกษาเรื่องการเลือกลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯโดยศึกษาถึง ความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทน และปัจจัยที่มีผลกระทบต่อหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลเป็นรายสัปดาห์ตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2518 ถึง เดือนเมษายน 2519 รวม 52 สัปดาห์เพื่อพิจารณาหาอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์จากผลตอบแทนที่คาดหวัง(Expected Return) และอัตราผลตอบแทนของตลาดจากดัชนีราคาในการศึกษานี้ได้เลือกหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง 5 หลักทรัพย์มาศึกษา ผลการศึกษาปรากฏว่า หลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้า (Beta Coefficient)น้อยกว่า 1 มี 3 หลักทรัพย์ คือ ปูนซิเมนต์ไทย เบอร์ลี่ยุคเกอร์ และอุตสาหกรรมเครื่องแก้วไทย ดังนั้น หลักทรัพย์ทั้ง 3 นี้จึงเป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะจะใช้ในการลงทุน เพราะมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนช้ากว่าตลาด ส่วนหลักทรัพย์ BBL และเสริมสุขมีค่าเบต้า (β) มากกว่า 1.0 จึงเป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะจะใช้ในการเก็งกำไร

2.วิมลรัตน์ โกสินทร์ตระการ (2522) ทำการศึกษาเรื่องความเสี่ยงภัยของหลักทรัพย์จดทะเบียนในประเทศไทย เพื่อพิจารณาความเสี่ยงภัยของหลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์รับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์ ในการศึกษาอาศัยแบบจำลองเส้นลักษณะ(Characteristic Line) ตามทฤษฎีของ William F. Sharpe โดยแยกความเสี่ยงภัยออกเป็น 2 ส่วน คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ผลการศึกษาปรากฏว่า ความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละบริษัทจะแตกต่างไปตามประเภทของกิจการและลักษณะของหลักทรัพย์นั้น หลักทรัพย์ของกิจการธนาคารมีความเสี่ยงต่ำสุด เมื่อเทียบกับกิจการประเภทอื่นๆ และเมื่อพิจารณาเส้นตลาดหลักทรัพย์พบว่ากิจการธนาคารมีความเสี่ยงต่ำและผลตอบแทนต่ำกว่ากิจการประเภทอื่นๆ

3.รัชฎา จารุจินดา (2524) ได้ทำการศึกษาเรื่องการวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์ โดยศึกษาถึงแนวทางการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ซึ่งจะช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถตัดสินใจเลือกลงทุนได้โดยแยกแนวทางการวิเคราะห์เป็น 2 แนวคือ

3.1 Technical Analysisเป็นการศึกษาถึงการเคลื่อนไหวของทิศทางและระดับราคาว่าจะมีการขึ้นลง หรือมีแนวโน้มอย่างไรในช่วงเวลาต่างๆ เพื่อที่จะคาดคะเนความเปลี่ยนแปลงของระดับราคาในอนาคต

3.2 Fundamental Analysis เป็นการวิเคราะห์เพื่อที่จะทราบมูลค่าอันแท้จริงของหุ้นโดยการพิจารณา ถึงปัจจัยพื้นฐานที่เป็นตัวกำหนดมูลค่าของหุ้น ซึ่งได้แก่ ผลกำไรสุทธิของกิจการ และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ การวิเคราะห์แบบ Fundamental Analysis ต้องการจะดูว่า มีปัจจัยอะไรบ้างที่มีอิทธิพลต่อความเปลี่ยนแปลง ทั้งในส่วนที่เป็นผลกำไรของกิจการ และส่วนที่เป็นอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ ซึ่งจะมีผลต่อความเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นในที่สุด

4.อนุวัฒน์ จงยินดี(2529) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อศึกษาถึงพฤติกรรมการปรับตัวของราคาหุ้นในช่วงก่อนประกาศเงินจ่ายปันผล 12 สัปดาห์ โดยใช้สมการ Market Model คำนวณหาค่า Residual Term ผลการทดสอบทางสถิติพบว่า การประกาศจ่ายเงินปันผลมีผลต่อการปรับตัวของราคาหุ้นในวันนั้นในปีที่ตลาดดี แต่ในปีที่ตลาดซบเซาการปรับตัวของราคาหุ้นเป็นไปไม่ดีเท่าที่ควร และหลังประกาศจ่ายเงินปันผล 1 ถึง 2 สัปดาห์ ราคาหุ้นกลับปรับตัวต่อข่าวการประกาศเงินปันผลได้ดีกว่าในวันที่ประกาศ

5.มารวย ผดุงสิทธิ์(2530)ได้ทำการศึกษาเรื่องความเสี่ยงและผลตอบแทนของการลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยศึกษาเป็นรายเดือน ซึ่งในการวัดความเสี่ยงจะอาศัยเส้นลักษณะซึ่งแสดงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของตลาด และอัตราผลตอบแทนของแต่ละอุตสาหกรรมโดยมีค่าเบต้า(β) มากกว่า 1 ได้แก่ อุตสาหกรรมคลังสินค้าและไซโลแสดงว่าเป็นอุตสาหกรรมที่

เหมาะจะใช้ในการเก็งกำไร

6.นินนาท เจริญเลิศ (2532) ทำการศึกษาเรื่องปัจจัยการกำหนดการลงทุนในหลักทรัพย์และแนวทางการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ในอนาคต โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ กับตัวแปรอิสระอื่นๆ ซึ่งได้แก่ รายได้ประชาชาติ อัตราดอกเบี้ย เงินฝากสุทธิเฉลี่ยอัตรากู้ยืมระหว่างธนาคาร ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อเงินฝาก และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็น โดยแบ่งการศึกษาออกเป็น 3 ช่วงคือ ตั้งแต่กลางปี 2520 ถึงปลายปี 2530 และเปรียบเทียบระหว่างช่วงกลางปี 2520 ถึงกลางปี 2522 กับช่วงต้นปี 2529 ถึงปลายปี 2530 เพื่อศึกษาหาความแตกต่างของปัจจัยที่กำหนดและอิทธิพลของตัวแปรดังกล่าว โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป TSP ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นตรง แต่ปรากฏว่ายังมีตัวแปรอิสระบางตัว มีความสัมพันธ์อย่างไม่มีนัยสำคัญกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงใช้วิธี Stepwise Multiple Regression โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS/PC^{+} ผลการศึกษาปรากฏว่า ในช่วงกลางปี 2520 ถึง ปลายปี 2530 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตรากู้ยืมระหว่างธนาคาร อัตราดอกเบี้ยเงินฝากสุทธิ และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็นอย่างมีนัยสำคัญและเมื่อเปรียบเทียบช่วงกลางปี 2520 ถึง กลางปี 2522 และช่วงต้นปี 2529 ถึงปลายปี 2530 ซึ่งเป็นช่วงที่การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปอย่างคึกคักปรากฏว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระเพียง 2 ตัวคือ รายได้ประชาชาติ และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็นซึ่งตัวแปรทั้งสอง สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ได้มากกว่า โดยพิจารณาจากค่า Adjusted R^2 ที่สูงกว่า

7.พยชน์ หาญผดุงกิจ (2532) ได้ทำการศึกษาเรื่องอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพิจารณาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ และของตลาดรวมทั้งหมด เส้นแสดงลักษณะและเส้นตลาดหลักทรัพย์ โดยเลือกศึกษา 48 หลักทรัพย์

พิจารณาจากตัวแทนของ 14 กลุ่มหลักทรัพย์ โดยทำการวิเคราะห์ถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงเป็นรายไตรมาสทั้งหมด 24 ไตรมาส ในช่วงมกราคม ปี 2525 ถึง ธันวาคม 2530 อัตราผลตอบแทนที่ได้รับในแต่ละไตรมาสของแต่ละหลักทรัพย์ จะถูกนำมาเฉลี่ยโดยวิธีการถ่วงน้ำหนักตามมูลค่าของตลาด เพื่อเป็นอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดทั้งหมด ส่วนความเสี่ยงจะวิเคราะห์จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานและค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของเส้นแสดงลักษณะ และวิเคราะห์หาเส้นตลาดหลักทรัพย์เพื่อพิจารณาว่า กลุ่มหลักทรัพย์ใดมีราคาซื้อขายสูงหรือต่ำเกินไป ผลการศึกษาปรากฏว่า การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯได้ผลตอบแทนร้อยละ 8.29 ต่อไตรมาส หรือร้อยละ 33.16 ต่อปี ซึ่งนับว่าผลตอบแทนที่ได้อยู่ในเกณฑ์ที่สูง เมื่อเทียบกับผลตอบแทนจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารพาณิชย์ และมีความเสี่ยง (ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ร้อยละ 15.59 ต่อไตรมาส หลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์และกลุ่มประกันภัย ส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนค่อนข้างสูง ส่วนกลุ่มเหมืองแร่ให้ผลตอบแทนที่ค่อนข้างต่ำ

8.สหัส ติยะพิบูลย์ไชยา (2536)ได้ทำการศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ และปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยวิเคราะห์ อัตราผลตอบแทนความเสี่ยงจากการลงทุน ประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ และปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์จากกลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มพาณิชย์ และกลุ่มวัสดุก่อสร้าง ผลจากการวิเคราะห์ปรากฏว่า การลงทุนในหุ้นสามัญในช่วงเดือนมกราคม 2529 ถึง เดือนธันวาคม 2534 ให้อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงเฉลี่ยร้อยละ 33.48 และ 11.13 ต่อปี ตามลำดับ ซึ่งมากกว่าการลงทุนในตลาดเงินโดยเฉพาะพันธบัตรรัฐบาล ทำให้ส่วนชดเชยความเสี่ยงสูงถึงร้อยละ 26.39 ต่อปี โดยกลุ่มธนาคารพาณิชย์ให้ผลตอบแทนและประสิทธิภาพต่ำสุด และเป็นเพียงกลุ่มเดียวที่ให้ผลตอบแทนและประสิทธิภาพต่ำกว่าตลาด กลุ่มพาณิชย์ให้ประสิทธิภาพสูงสุด รองลงมาคือ กลุ่มวัสดุก่อสร้าง และกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ตามลำดับ เมื่อพิจารณาเส้นหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ไม่มีกลุ่มหลักทรัพย์ หรือ

หลักทรัพย์ใดที่มีความสมดุลระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยง โดยมีราคา ซื้อขาย ไม่เท่ากับมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้น นอกจากนี้ปัจจัยที่อิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ นอกจากจะมีปัจจัยทางเศรษฐกิจสนับสนุนแล้ว ยังขึ้นอยู่กับปัจจัยทางเทคนิค และปัจจัยทางจิตวิทยา อีกด้วย

9.ปาจรีย์ อัมพุนันท์(2537) ได้ทำการศึกษาอัตราผลตอบแทนของการซื้อขายหุ้นบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการซื้อขายหลักทรัพย์ของกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีการศึกษาเชิงปริมาณคือ วิเคราะห์อัตราความเสี่ยงและวิเคราะห์ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานโดยเลือกหลักทรัพย์มาศึกษา 10 หลักทรัพย์ และวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงเป็นรายเดือนทั้งหมด 12 เดือน คือเดือนมกราคม ถึงเดือนธันวาคม ในปี พ.ศ. 2536 อัตราผลตอบแทนจะวิเคราะห์จากเงินปันผล กำไรส่วนเกินทุน และผลตอบแทนจากสิทธิในหุ้นใหม่ ส่วนความเสี่ยงจะวิเคราะห์จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของเส้นแสดงลักษณะและจะวิเคราะห์หาเส้นตลาดหลักทรัพย์ เพื่อพิจารณาว่าหลักทรัพย์ใดมีราคาซื้อขายสูงหรือต่ำเกินไป

จากผลการศึกษาปรากฏว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ4.70 ต่อเดือน หรือร้อยละ 56.43 ต่อปี ซึ่งนับว่าอยู่ในเกณฑ์ที่สูงเมื่อเทียบกับผลตอบแทนจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์และมีความเสี่ยง (ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ร้อยละ 1.98 ต่อเดือน หลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ส่วนใหญ่จะให้อัตราผลตอบแทนสูงหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดคือหลักทรัพย์เอกธำรง ให้ผลตอบแทนร้อยละ 14.63 ต่อเดือน และหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำสุดคือไทยธนากรให้ผลตอบแทนร้อยละ 3.83 ต่อเดือน ส่วนหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมากที่สุดคือ หลักทรัพย์บริษัทเงินทุนยูไนเต็ด ซึ่งมีค่าความเสี่ยงจากนอกระบบร้อยละ 5.52 ต่อเดือน รองลงมาได้แก่หลักทรัพย์เอกธำรง เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของเส้นแสดงลักษณะ หลักทรัพย์ส่วนใหญ่อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งแสดงว่าราคาของหลักทรัพย์เหล่านั้นอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำไปและแนวโน้มราคาในอนาคตจะสูงขึ้น

10.วลี ทับทิมทอง(2537) ได้ทำการศึกษาเรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยทำการศึกษาจากหุ้นกลุ่มตัวอย่าง 13 กลุ่ม ซึ่งประกอบด้วยหุ้นสามัญ 70 บริษัท ศึกษาเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ปี 2529 ถึงปี 2536 โดยพิจารณา ผลตอบแทนจากส่วนเกินทุน ผลตอบแทนเงินปันผล และผลตอบแทนจากกำไรในหุ้นที่ได้รับสิทธิเมื่อบริษัททำการเพิ่มทุน ได้ผลการศึกษาดังนี้ การลงทุนในหุ้นสามัญในช่วงไตรมาสแรกปี 2529 ถึงไตรมาสสุดท้ายของปี 2536 ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 40.20 ต่อปี ความเสี่ยงภัยเฉลี่ยร้อยละ 12.36 ต่อปี เมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล ให้อัตราผลตอบแทนร้อยละ 7.60 ต่อปี และอัตราผลตอบแทนจากเงินฝากประจำ 1 ปี ร้อยละ 9.36 ต่อปี จะเห็นได้ถึงความแตกต่างของผลตอบแทนถึงร้อยละ 32.60 และ 30.84 ต่อปี ตามลำดับ สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดคือ กลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ แต่ก็มีค่าความเสี่ยงสูงเช่นเดียวกัน และสำหรับความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ (β) จะมีค่าความเคลื่อนไหวเร็วกว่าของตลาดมากที่สุดจากทุกกลุ่ม ซึ่งเหมาะสำหรับการลงทุนระยะสั้นหรือเก็งกำไร แต่สำหรับกลุ่มธนาคารพาณิชย์จะให้ผลตอบแทนของราคาหลักทรัพย์ที่ช้ากว่าตลาด จึงเหมาะสมสำหรับการลงทุนระยะยาว

บทที่3

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์ฯเป็นสถาบันซึ่งจัดตั้งตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2517 ให้ดำเนินการในรูปของหน่วยงานที่มิได้มุ่งหวังกำไรมาแบ่งปันกัน โดยทำหน้าที่เป็นตลาดหุ้นหรือศูนย์กลางซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้งกำหนดระเบียบกฎเกณฑ์ เพื่อให้การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปด้วยความมีระเบียบคล่องตัวและยุติธรรม อันจะเป็นการสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุนและยังผลให้เกิดการระดมเงินออมจากประชาชน ไปลงทุนในกิจการพาณิชย์กรรมและอุตสาหกรรมเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจโดยส่วนรวม

ในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่3 (พ.ศ.2515-2519) ได้สนับสนุนการพัฒนาสถาบันการเงินเพื่อให้ได้มาซึ่งข้อคิดเห็นที่เป็นประโยชน์ที่จะนำมาประกอบ เป็นแนวทางในการวางมาตรการที่เหมาะสม ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้จัดให้มีการประชุมปรึกษาหารือกันระหว่างฝ่ายต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ผู้แทนจากกระทรวงพาณิชย์ ผู้รับประกันการขายหลักทรัพย์ นายธนาคารพาณิชย์ บรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย เป็นต้น

จากการปรึกษาหารือดังกล่าวสรุปได้ว่า การซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมดควรรวมอยู่ที่แห่งเดียว เปิดโอกาสให้ประชาชนทั่วไปได้เห็นวิธีการประมูลและสามารถทราบราคาหลักทรัพย์ได้;สมอ พร้อมทั้งเสนอให้ภาครัฐบาลมีบทบาทริเริ่มและให้การสนับสนุนในการปฏิรูปตลาดหุ้นที่มีอยู่แล้ว ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้เสนอให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังพิจารณาแต่งตั้ง"คณะกรรมการจัดตั้งตลาดหุ้น" ขึ้น ซึ่งประกอบด้วยผู้แทนจากบรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย, ตลาดหุ้นกรุงเทพ, Houseman & Co., Ltd., Siamerican

Securities Ltd., บริษัทค้าหลักทรัพย์และลงทุน จำกัด, บริษัทกรุงเทพธนาทร จำกัด และบริษัทบางกอกโนมูระ จำกัด โดยมีเจ้าหน้าที่ของธนาคารแห่งประเทศไทยใน "คณะทำงานโครงการพัฒนาตลาดหุ้น" เป็นผู้ประสานงานและดำเนินการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้น เป็นรูปแบบการบริหารของตลาดหลักทรัพย์โดยกำหนดให้เอกชนเป็นผู้บริหารภาครัฐบาลเป็นเพียงผู้กำกับดูแลให้เป็นไปตามตัวบทกฎหมาย

ในวันที่ 20 พฤษภาคม 2517 ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจะจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้เพื่อที่จะส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมเงินทุนในประเทศ สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนเป็นเจ้าของกิจการธุรกิจและอุตสาหกรรมในประเทศ ตลอดจนให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นให้การซื้อขายหลักทรัพย์มีสภาพคล่องในราคาที่สมเหตุสมผล เป็นไปอย่างมีระเบียบ โดยตลาดหลักทรัพย์มีสภาพเป็นนิติบุคคลและเป็นสถาบันเอกชน ดำเนินการโดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน

ในวันที่ 30 เมษายน 2518 ได้เริ่มเปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยมีหลักทรัพย์เข้าซื้อขาย16หลักทรัพย์ แบ่งเป็นหลักทรัพย์ภาครัฐบาล 2 หลักทรัพย์ หลักทรัพย์ภาคเอกชน 14 หลักทรัพย์ จากบริษัทจดทะเบียน 7 บริษัทและบริษัทรับอนุญาต 2 บริษัท ช่วงเวลาซื้อขายตั้งแต่ 10.30 - 12.30 น.

ในวันที่ 1 ธันวาคม 2524 ได้เปลี่ยนแปลงเวลาซื้อขายหลักทรัพย์จาก 10.30 - 12.30 น.เป็น 9.30 - 11.30 น. ทั้งนี้เพื่อให้เกิดความเหมาะสมและความคล่องตัวในการปฏิบัติงานของบริษัทสมาชิก และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในวันที่ 26 กันยายน 2527 ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยฉบับที่ 2 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะให้มีการกำหนดให้ใช้หลักทรัพย์อย่างเดียวกันทดแทนกันได้ในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ และให้บริษัทต่าง ๆ มีสิทธิเสนอขายหุ้นใหม่ และหุ้นกู้ต่อประชาชนได้ตามเงื่อนไข

วม
339.6322
ก172ก
ฉ1

0122007

ที่กำหนด รวมทั้งได้มีการกำหนดบทลงโทษแก่บุคคลใดที่ซื้อขายหลักทรัพย์โดยมีเจตนาสร้างราคาหลักทรัพย์ ตลอดจนการซื้อขายหลักทรัพย์โดยบุคคลภายในซึ่งอยู่ในตำแหน่งที่สามารถล่วงรู้ข้อเท็จจริง ซึ่งเป็นการเอาเปรียบและไม่เป็นธรรมต่อบุคคลภายนอก ก็ได้มีการกำหนดบทลงโทษเช่นกัน

ในวันที่ 1 มิถุนายน 2533 ได้ขยายเวลาการซื้อขายหลักทรัพย์เป็น 3 ชั่วโมงตั้งแต่เวลา 9.00 - 12.00 น.เนื่องจากประมาณการซื้อขายในปี 2532 ได้เพิ่มขึ้นเป็นเฉลี่ยวันละ 1,526.43 ล้านบาท ซึ่งในปี 2531 ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยเพียงวันละ 633.44 ล้านบาท

ในวันที่ 31 พฤษภาคม 2534 ได้นำระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยคอมพิวเตอร์มาใช้แทนระบบเคาะกระดานเพื่อให้เกิดความยุติธรรม ความรวดเร็ว และรองรับกับปริมาณการซื้อขายที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นอย่างมากในอนาคต อีกทั้งปริมาณของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้นด้วย

ในวันที่ 16 มีนาคม 2535 ได้มีการประกาศใช้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ตั้งคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ขึ้นเพื่อทำหน้าที่กำกับดูแลตลาดหุ้นทั้งระบบ ซึ่งรวมถึงการออกหลักทรัพย์จำหน่ายให้แก่ประชาชนในตลาดแรก การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรอง การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ ธุรกิจหลักทรัพย์และสถาบันที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนและธุรกิจหลักทรัพย์

ในวันที่ 2 กรกฎาคม 2535 ได้ขยายเวลาการซื้อขายหลักทรัพย์โดยแบ่งเป็น 2 รอบ คือ รอบเช้าเวลา10.00-12.30 น.รอบบ่ายเวลา 14.30 - 16.00 น.เนื่องจากธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีการประกาศผ่อนคลายการควบคุมการปริวรรตเงินตราขั้นที่ 3 ทำให้ปริมาณการซื้อขายได้เพิ่มขึ้นเป็นเฉลี่ยวันละ 7,530.65 ล้านบาทต่อวัน

ในวันที่ 4 พฤศจิกายน 2537 ได้ขยายเวลาการซื้อขายหลักทรัพย์ในรอบบ่ายเพิ่มขึ้นอีกครึ่งชั่วโมงเป็น 14.30 - 16.30 น. เพื่อให้สอดคล้องกับสภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดต่างประเทศทั้งแถบเอเชียและยุโรป

ในวันที่ 1 มกราคม 2538 ได้จัดตั้งบริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์(ประ

หอสมุดและศูนย์สนเทศ
มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

เทศไทย) จำกัด เพื่อให้เกิดความคล่องตัวในการให้บริการด้านธุรกิจหลักทรัพย์กับผู้ลงทุน รวมทั้งสถาบันต่าง ๆ และ ณ วันที่ 30 เมษายน 2538 มีบริษัทที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ เป็นจำนวนทั้งสิ้น 402 บริษัท และกองทุนรวมอีก 65 กองทุน

หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์

ตราสารในตลาดทุนที่มีการนำเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และมีการซื้อขายกันอยู่ในปัจจุบัน ประกอบด้วย

1. หลักทรัพย์ภาคเอกชน

หลักทรัพย์ในกลุ่มนี้ยังอาจแบ่งได้เป็น 2 ชนิด ชนิดแรกคือหลักทรัพย์ที่ธุรกิจออกมาระดมเงินไปใช้ลงทุนในกิจการโดยตรง เช่น หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และหุ้นกู้ ชนิดที่สองคือหลักทรัพย์ที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมออกมาระดมเงินเพื่อนำไปลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ของกิจการอื่นๆ

1.1 หุ้นสามัญ (Ordinary Shares) เป็นตราสารประเภทหุ้นทุน ผู้ถือหุ้นมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการ จึงมีสิทธิลงคะแนนเสียงเกี่ยวกับการดำเนินงานหรือการตัดสินใจในปัญหาสำคัญในที่ประชุมผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ถืออยู่ ผลตอบแทนของหุ้นสามัญประกอบด้วยผลกำไรจากการขายหุ้น สิทธิในการจองซื้อหุ้นใหม่ และเงินปันผลอาจอยู่ในรูปเงินสดหรือหุ้นปันผลก็ได้ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญไม่แน่นอนตายตัว จะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหุ้นนั้นๆ

ประเภทของหุ้นสามัญ

หุ้นสามัญสามารถแบ่งได้เป็นประเภทต่าง ๆ ตามลักษณะการเคลื่อนไหวของราคาและความสามารถในการหากำไรของบริษัทนั้นๆ ซึ่งพอจะ

แยกประเภทได้ดังนี้คือ

Blue Chip Stock เป็นหุ้นที่มีคุณภาพสูง ออกจำหน่ายโดยบริษัทใหญ่ที่มีฐานะมั่นคง ไม่เคยเสียประวัติในการทำกำไรและการจ่ายเงินปันผลตลอดเวลาอันยาวนาน

Growth Stock คือหุ้นของบริษัทที่ประสบความสำเร็จในการดำเนินงานทั้งยอดขายและกำไรของบริษัท เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วและเพิ่มในอัตราที่เร็วกว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจ นอกจากนี้ยังเร็วกว่าการขยายตัวโดยเฉลี่ยของอุตสาหกรรมประเภทนี้อีกด้วย

Cyclical Stock คือหุ้นของบริษัทที่กำไรขึ้นลงตามวัฏจักรธุรกิจ เมื่อภาวะเศรษฐกิจดีขึ้น การทำกำไรของธุรกิจจะกลับดีขึ้นและขยายตัวออกไป ราคาหุ้นสามัญจะสูงขึ้นเมื่อภาวะเศรษฐกิจเลวลงธุรกิจประเภทนี้จะตกต่ำลงอย่างรวดเร็ว กำไรลดลงอย่างมากธุรกิจที่จัดอยู่ใน Cyclical Stock ได้แก่ อุตสาหกรรมเหล็ก ซีเมนต์ กระดาษ

Defensive Stock เป็นหุ้นที่ตรงข้ามกับ Cyclical Stock หมายถึงหุ้นของบริษัทที่ทำกำไรและให้เงินปันผลในช่วงธุรกิจชบเชาดีกว่าหุ้นทั่ว ๆไป เมื่อมีการคาดการณ์ว่าภาวะเศรษฐกิจจะเลวลง ผู้ลงทุนจะหันไปสนใจลงทุนในหุ้นประเภทนี้ เนื่องจากลักษณะหุ้นประเภทนี้มีเสถียรภาพในช่วงเวลาที่ภาวะเศรษฐกิจเผชิญกับความไม่แน่นอนและตกต่ำ

Income Stock เป็นหุ้นที่จ่ายเงินปันผลสูง และสูงกว่าผลตอบแทนเฉลี่ยสาเหตุที่ Income Stock ให้ผลตอบแทนสูงอาจเป็นเพราะต้องการจูงใจให้ผู้ลงทุนสนใจ เนื่องจากมีความเสี่ยงมาก หุ้นประเภทนี้มักเป็นหุ้นของบริษัทที่ไม่ค่อยมีชื่อเสียง ความก้าวหน้าของบริษัทมีไม่มาก อาจเป็นธุรกิจที่ไปตั้งอยู่ในประเทศอื่น ซึ่งมีความเสี่ยงในเรื่องนโยบายทางการเมืองที่ไม่แน่นอน นอกจากนั้นยังมีปัญหาจ่ายเงินปันผล ที่บริษัทจ่ายจำนวนสูงมากนั้นจะยังคงรักษาระดับนั้นต่อไปอีกหรือไม่ การลงทุนในหุ้นประเภทนี้มักลงทุนเพื่อรายได้ในปีนั้น ๆ เป็นสำคัญ

Speculative Stock ตามความหมายของ Webster ได้ให้คำจำกัดความว่าการซื้อขายที่มีความเสี่ยงภัยโดยหวังได้กำไร ตามความหมายนี้ การลงทุนในหุ้นสามัญทั้งหมดเป็นการเก็งกำไร Webster มองในแง่ว่าการซื้อหุ้นสามัญ ผู้ออกหลักทรัพย์ไม่ได้ให้คำมั่นสัญญาว่าเมื่อผู้ซื้อต้องการเงินลงทุนคืน จะได้เงินทุนคืนในจำนวนที่แน่นอน ดังนั้นหุ้นสามัญทั้งหมดจึงรวมอยู่ในความหมายของ Webster

1.2 หุ้นบุริมสิทธิ (Prefered Shares) เป็นหุ้นทุนที่ผู้ถือมีสิทธิจะได้รับเงินปันผลในอัตราที่แน่นอนตายตัว หรือมีสิทธิพิเศษเหนือผู้ถือหุ้นสามัญตามที่ระบุไว้ในเงื่อนไขหรือข้อบังคับในการออกหุ้นบุริมสิทธิ ซึ่งอาจกำหนดไว้เพียงลักษณะเดียว หรือหลายลักษณะรวมกันก็ได้ เช่น มีสิทธิได้รับการชำระคืนเงินทุนก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ เมื่อบริษัทเลิกกิจการเงินปันผลในปีที่ไม่มีการจ่ายจะสะสมไปยังปีต่อไป เป็นต้น

1.3 หุ้นกู้ (Debenture) เป็นตราสารที่บริษัทเอกชนออกมาเพื่อกู้เงินระยะยาวจากผู้ลงทุน ผู้ถือหุ้นกู้จะมีฐานะเป็นเจ้าหนี้ของกิจการ บริษัทจะต้องจ่ายผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ย ให้แก่ผู้ถือตามระยะเวลาและอัตราที่กำหนด ดอกเบี้ยจะสูงหรือต่ำนั้นขึ้นอยู่กับฐานะและชื่อเสียงของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ สภาพของตลาดเงินและตลาดทุนในขณะที่ออกหุ้นกู้ และช่วงระยะเวลายาวนานของการชำระคืนเงินต้น

1.4 หลักทรัพย์แปลงสภาพ (Convertible Securities) หุ้นกู้แปลงสภาพ เป็นหลักทรัพย์ที่ได้รับความนิยมมากกว่าหลักทรัพย์แปลงสภาพชนิดอื่นผู้ลงทุนในหุ้นกู้แปลงสภาพ สามารถนำหุ้นกู้นั้นมาแลกเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญได้ในระยะเวลาและอัตราที่กำหนด ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 มีข้อกำหนดว่าผู้ที่ต้องการออกหุ้นกู้แปลงสภาพต้องมีลักษณะเป็นบริษัทมหาชน จำกัดส่วนบริษัทจำกัดยังไม่สามารถออกหุ้นกู้แปลงสภาพได้

1.5 ใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrants) เป็นตราสารที่ออกพร้อมตราสารอื่น โดยผู้ถือตราสารมีสิทธิซื้อตราสารที่ระบุไว้ในราคา ระยะเวลา และเงื่อนไขที่กำหนด ใบสำคัญแสดงสิทธิมีครั้งแรกในประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ.2531

โดยมีการนำออกจำหน่ายพร้อมกับหลักทรัพย์อื่นๆ เช่น ออกคู่กับหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หรือหุ้นกู้ เมื่อบริษัทได้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิทำให้หลักทรัพย์ที่มีการออกควบคู่กันนั้นเป็นที่น่าสนใจของนักลงทุนยิ่งขึ้น บริษัทก็จะสามารถขายหลักทรัพย์เพื่อระดมทุนได้มากยิ่งขึ้น

1.6 **หน่วยลงทุน (Unit Trusts)** การออกหน่วยลงทุนเป็นการระดมทุนจากนักลงทุนวิธีหนึ่ง เพื่อนำเงินกองทุนนั้นไปลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ กองทุนเหล่านี้จะถูกแบ่งออกเป็นหน่วยย่อยๆเพื่อให้นักลงทุนสามารถเลือกลงทุนได้ง่ายแม้ด้วยเงินจำนวนน้อย

2.หลักทรัพย์ภาครัฐบาล

หลักทรัพย์ภาครัฐบาลที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ขณะนี้ ประกอบด้วยพันธบัตรรัฐบาลและพันธบัตรที่ออกโดยองค์การรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจ ซึ่งล้วนแล้วแต่เป็นหลักทรัพย์ประเภทหนี้ระยะยาว

2.1 **พันธบัตรรัฐบาล** เป็นหลักทรัพย์ที่รัฐบาลออกมากู้เงินจากประชาชนถือเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงน้อยที่สุดเนื่องจากออกโดยกระทรวงการคลังกำหนดอัตราดอกเบี้ยและอายุไถ่ถอนแน่นอน แต่อาจแตกต่างกันไปแต่ละชนิดเพื่อความสะดวกของผู้ลงทุน ที่จะเลือกซื้อได้ตามความต้องการ ปัจจุบันพันธบัตรรัฐบาลมี 2 ชนิดคือ พันธบัตรเงินกู้ และพันธบัตรลงทุน

2.2 **พันธบัตรองค์การรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจ** เป็นพันธบัตรที่ออกโดยองค์การรัฐบาล หรือรัฐวิสาหกิจอาจมีรัฐบาลเป็นผู้ค้ำประกันเงินต้นและดอกเบี้ย ในปัจจุบันพันธบัตรองค์การรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจที่จดทะเบียนซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์ประกอบด้วย พันธบัตรธนาคารอาคารสงเคราะห์ พันธบัตรเพื่อการลงทุนของการปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย และพันธบัตรเงินกู้ขององค์การโทรศัพท์แห่งประเทศไทย

ขั้นตอนการลงทุน

การลงทุน (Investment)หมายถึงการลงทุนทั้งในรูปอสังหาริมทรัพย์ โดยเน้นการลงทุนในระยะยาวเพื่อให้ชัดเจนขึ้นจึงได้แบ่งการลงทุนออกเป็น 3 ลักษณะ คือ ลงทุนเพื่อการบริโภค ลงทุนในธุรกิจ ลงทุนในหลักทรัพย์ เช่น ลงทุนในหุ้นสามัญ หุ้นกู้ หน่วยลงทุนต่างๆ สิ่งที่ผู้ลงทุนมุ่งหวังจากการลงทุนก็คือ ผลตอบแทน ขณะเดียวกันการลงทุนก็จะมีความเสี่ยง ผลตอบแทนยิ่งสูงความเสี่ยงยิ่งสูงเป็นเงาตามตัว อย่างไรก็ตามผู้ลงทุนสามารถลดความเสี่ยงจากการลงทุนได้ ถ้าทำตามขั้นตอนการลงทุน ซึ่งแบ่งเป็น 4 ขั้นตอนคือ

1.กำหนดนโยบายการลงทุน

2.วิเคราะห์หลักทรัพย์ที่จะลงทุน

3.ประเมินมูลค่าเงินลงทุน

4.การสร้างกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนเพื่อกระจายความเสี่ยง และหากลุ่มสินทรัพย์ลงทุนที่ให้ผลตอบแทนจากการลงทุนที่สร้างความพอใจให้มากที่สุด ณ ระดับความเสี่ยงนั้น ๆ

การลงทุนในหลักทรัพย์ผู้ลงทุนมีทางเลือกได้ 2 ทางคือ ลงทุนด้วยตัวเอง(Direct Investment) หรือให้สถาบันอื่นกระทำแทน คือตัดสินใจลงทุนแทน (Indirect Investment) ได้แก่การลงทุนในกองทุนต่างๆ เช่น กองทุนรวม เป็นต้น สำหรับผู้ที่ลงทุนเองต้องคำนึงถึงปัจจัยต่างๆที่มีผลกระทบกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งในการที่จะซื้อหลักทรัพย์จำเป็นต้องพิจารณาอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้ และระดับความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้น (Degree of Risk)

1.กำหนดนโยบายการลงทุน (Investment Policy)

นโยบายการลงทุนจะบอกให้รู้ถึงขอบเขตในการตัดสินใจลงทุนทำไมจะต้องมีการตัดสินใจลงทุน และจะลงทุนในหลักทรัพย์ใดจึงจะสอดคล้องกับเป้า

หมายการลงทุนของผู้ลงทุนที่ได้วางไว้ นโยบายการลงทุนแบ่งเป็น 5 ขั้นตอนคือ

1.1 กำหนดจำนวนเงินที่จะลงทุน เป็นสิ่งแรกที่ผู้ลงทุนต้องกระทำเพื่อให้รู้ถึงขีดความสามารถในการลงทุนของผู้ลงทุน

1.2 กำหนดนโยบายในการลงทุนที่แน่นอน เพื่อจะได้เลือกกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่เหมาะสม จุดมุ่งหมายในการลงทุนของบุคคลธรรมดาอาจมีเพียงอย่างเดียว และแต่ละคนอาจแตกต่างกัน ส่วนจุดมุ่งหมายในการลงทุนของสถาบันดังกล่าวอาจกว้างกว่า ทั้งนี้สถาบันประกอบด้วยบุคคลหลายฝ่าย ผู้ลงทุนบางท่านอาจมุ่งหวังได้กำไรในอนาคต

1.3 กำหนดหลักทรัพย์ลงทุนที่เหมาะสมกับเป้าหมายการลงทุนที่ได้วางไว้ เช่น ผู้ลงทุนต้องการรายได้สม่ำเสมออาจเลือกลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรธุรกิจ หรือฝากเงินไว้กับธนาคารส่วนผู้ที่ต้องการกำไรจากการขายหุ้นอาจเลือกลงทุนในหุ้นสามัญ หรือหลักทรัพย์อื่นๆ ของบริษัท

1.4 พิจารณาคุณสมบัติของหลักทรัพย์ลงทุนว่า หลักทรัพย์ที่เป็นไปตามเป้าหมาย มีหลักทรัพย์ของบริษัทใดบ้างที่ควรลงทุนโดยพิจารณาจากข้อมูลที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์เหล่านี้ ทั้งนี้ต้องคำนึงถึงความรู้สึกของผู้ลงทุนและความพอใจของผู้ลงทุนด้วย

1.5 จัดสรรเงินที่มีอยู่มาลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจต่าง ๆ ที่ได้เลือกไว้ทั้งนี้จะต้องคำนึงถึงข้อจำกัดของเงินลงทุนที่เกิดขึ้น เป็นต้นว่าผู้ลงทุนที่มีเป้าหมายการลงทุนว่า ต้องการรายได้สม่ำเสมออาจมุ่งความสนใจ ที่จะลงทุนเฉพาะพันธบัตรธุรกิจที่มีคุณภาพสูงเท่านั้นก็ได้

2 การวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่จะลงทุน

2.1 การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ

การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ เป็นการวิเคราะห์ลักษณะภาวะเศรษฐกิจและแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจในอนาคต เพื่อกำหนดประเภทสินทรัพย์ที่จะลงทุน เป็นต้นว่า ลงทุนในหุ้นกู้ หุ้นทุน หรือ สินทรัพย์อื่น นอกจากนี้การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจทำให้ผู้ลงทุนสามารคาดการณ์เกี่ยวกับภาวะการณ์ทางการ

เงินของประเทศ และภาวะตลาดหุ้น รวมทั้งการคาดคะเนถึงอัตราดอกเบี้ย ภาวะเงินเฟ้อ ราคาหุ้น ตลอดจนอุตสาหกรรมที่น่าลงทุน กล่าวโดยสรุปผู้ลงทุนวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจเพื่อ

1. พยากรณ์ทิศทางการขยายตัวของเศรษฐกิจ

2. เลือกอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะมีส่วนร่วมรับในผลประโยชน์อันเกิดจากการขยายตัวของเศรษฐกิจ

3. ชี้ให้เห็นถึงบริษัทที่ควรจะลงทุน

การศึกษาวิเคราะห์เพื่อดูภาวะเศรษฐกิจในประเทศในปัจจุบันและแนวโน้มในอนาคต สามารถศึกษาได้จากวิธีการและเครื่องมือที่สำคัญได้แก่

นโยบายการเงินและการคลัง

นโยบายการเงินและการคลังของรัฐบาล คือเครื่องมือของรัฐบาลที่จะใช้แก้ไขภาวะเศรษฐกิจของประเทศให้เข้าสู่สมดุล

นโยบายการคลัง คือนโยบายที่เกี่ยวกับการจัดเก็บภาษี นโยบายการใช้จ่ายของรัฐบาล ถ้ารัฐบาลต้องการแก้ไขสถานการณ์ทางการเงินให้ภาคเอกชนมีเงินใช้จ่ายเพิ่มขึ้นรัฐบาลก็จะใช้นโยบายการคลังในการลดภาษีเงินได้ หรือการยกเว้นอากรขาเข้า เป็นต้น

นโยบายการเงิน จะเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยและการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบต่ออุตสาหกรรมและบริษัทต่างๆ เช่น การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงิน ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยซึ่งมีผลกระทบต่ออุตสาหกรรม และต่อรายได้ของแต่ละบริษัทในที่สุด

รายได้ประชาชาติ (GNP)

การวัดโดยใช้รายได้ประชาชาติ เป็นวิธีหนึ่งที่ถือว่าเป็นการวัดความเคลื่อนไหวของเศรษฐกิจอย่างกว้างๆ ได้ดีที่สุด GNP เป็นเครื่องวัดมูลค่าของ

ผลิตผล และบริการ ทั้งหมดของประเทศที่ผลิตได้ในช่วงเวลาหนึ่ง(1 ปี) รายได้ประชาชาตินี้วัดได้ 2 ทางด้วยกันคือ วัดจากด้านรายได้ของประเทศ และวัดจากด้านรายจ่ายของประเทศ

เครื่องชี้ภาวะเศรษฐกิจ (Leading Economic Indicator)

ตัวชี้ภาวะเศรษฐกิจ คือตัวนำที่ช่วยชี้ให้ผู้ลงทุนทราบล่วงหน้าว่าภาวะเศรษฐกิจของประเทศจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางใด ตัวนำเหล่านี้ได้แก่ โครงการก่อสร้างของเอกชน คำสั่งซื้อสินค้าประเภทถาวร จำนวนชั่วโมงทำงานเฉลี่ยต่อสัปดาห์ และดัชนีราคาของ S&P 500 Stock

เครื่องชี้นำทางเศรษฐกิจ เป็นเครื่องมือใช้พยากรณ์เศรษฐกิจที่มีค่ายิ่งโดยเฉพาะอย่างยิ่งการพยากรณ์ราคาหุ้นในภาวะตลาดชบเซาหรือที่เรียกว่า "ตลาดหมี"(Bear Market) ตัวนำเหล่านี้ได้แก่ โครงการก่อสร้าง คำสั่งซื้อสินค้าประเภทคงทนถาวร และจำนวนชั่วโมงทำงานเฉลี่ยต่อสัปดาห์ต่างมีแนวโน้มลดลง และลดลงก่อนที่ภาวะตลาดหมีจะเริ่มเกิดขึ้นเป็นเวลาหลายเดือน อย่างไรก็ตามข้อมูลซึ่งจะนำมาใช้ในการตัดสินใจในการซื้อขายหลักทรัพย์ควรมีระยะเวลาอย่างน้อยไม่ต่ำกว่า 1 ปี

แนวโน้มการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ

การเจริญเติบโตฯ เป็นปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ถือว่าสำคัญที่สุดมีผลกระทบมากที่สุดต่อระดับราคาหุ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในระยะยาวทั้งนี้เพราะหากประเทศมีภาวะเจริญเติบโตสูง ก็จะมีการขยายตัวของรายได้สูง บริษัทต่างๆ มีกำไรมากขึ้นกำไรต่อหุ้นก็จะสูงขึ้น ดังนั้นในระยะยาวการเจริญเติบโตฯ จึงมีผลกระทบโดยตรงต่อระดับราคาหุ้นโดยเฉลี่ยทั้งตลาด ทั้งนี้หากประเทศมีการเจริญเติบโตสูง ราคาหุ้นก็มีแนวโน้มที่จะสูงขึ้น แต่หากแนวโน้มการเจริญเติบโตต่ำ ราคาหุ้นก็มีแนวโน้มที่จะลดลง

การเจริญเติบโตฯขึ้นอยู่กับระดับการพัฒนาของประเทศนั้นด้วยโดยประเทศที่มีการพัฒนาแล้วการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจะมีอีกไม่มาก โดยเฉลี่ยสำ

หรับประเทศที่พัฒนาแล้วการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจะตกประมาณร้อยละ 2-3 หากมีการขยายตัวมากกว่าร้อยละ 3 ก็ถือว่าอยู่ในเกณฑ์ที่สูงและน้อยกว่าร้อยละ2 ก็ค่อนข้างต่ำและจะมีผลกระทบต่อราคาหุ้นในทิศทางเดียวกัน

อัตราเงินเฟ้อ (Inflation)

เป็นปัจจัยทางเศรษฐกิจ ที่จะมีผลกระทบต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศนั้นและมีผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยโดยตรง นอกจากนั้นแล้วอัตราเงินเฟ้อยังมีผลต่อกำลังซื้อของประชากรในประเทศนั้นๆ ซึ่งจะส่งผลกระทบโดยตรงต่อรายได้ของบริษัทเจ้าของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทำให้ส่งผลต่อเนื่องถึงกำไรของบริษัท เงินปันผลของหุ้น และกระทบต่อราคาหุ้นด้วย โดยปกติแล้วเงินเฟ้อจะไม่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นอย่างรวดเร็วและโดยตรง แต่มักจะมีผลในทางอ้อมโดยจะมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจ ต่อนโยบายการเงินการคลังของประเทศ และต่ออัตราดอกเบี้ย ซึ่งทั้งหมดจะส่งผลต่อเนื่องถึงราคาหุ้นทำให้ราคาหุ้นมีราคาต่ำลง เพราะรายได้ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ลดลง

อัตราดอกเบี้ย (Interest)

เป็นอีกปัจจัยทางเศรษฐกิจ ที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นที่รุนแรงและรวดเร็วที่สุด ทั้งนี้เพราะนักลงทุนจะพิจารณาผลตอบแทนจากการลงทุนด้านอื่นๆ เช่นจากเงินฝากในรูปของอัตราดอกเบี้ย เพื่อเปรียบเทียบกับผลตอบแทนจากหุ้นดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย จึงมีผลกระทบต่อระดับราคาหุ้นอย่างรวดเร็วโดยปกติแล้วแม้ว่าอัตราดอกเบี้ย จะยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงแต่แนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยที่จะเพิ่มขึ้น หรือลดลง มีผลกระทบค่อนข้างมากต่อราคาหุ้น โดยทั้งนี้สภาพคล่องในตลาดเงิน จะเป็นปัจจัยที่คอยชี้ถึงแนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยที่จะเปลี่ยนแปลงไปในอนาคต

นอกจากผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยในรูปของผลตอบแทนจากเงินฝากแล้วอัตราดอกเบี้ย ยังมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทเจ้าของหุ้นต่างๆ ทั้งนี้โดยหากอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ทุกบริษัทที่มีเงินกู้ต้องจ่ายค่าใช้จ่ายในรูป

ของดอกเบี้ยเงินกู้ที่สูงขึ้น ทำให้มีกำไรจากการดำเนินงานน้อยลงในขณะเดียวกัน หากอัตราดอกเบี้ยลดลงค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยก็ลดลง และกำไรของบริษัทก็จะสูงขึ้น ซึ่งทั้งหมดนี้จะส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของกิจการนั้นๆด้วย

อัตราแลกเปลี่ยน

อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินตราของประเทศกับเงินตราต่างประเทศสกุลหลักๆ ซึ่งในประเทศไทยได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินเยนญี่ปุ่น และเงินเหรียญสหรัฐ เป็นหลัก โดยอัตราแลกเปลี่ยนนี้จะมีผลกระทบต่อราคาหุ้นผ่านทางนักลงทุนต่างประเทศเป็นสำคัญ แนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยนที่สูงขึ้นจะเป็นตัวกระตุ้นให้มีการนำเงินจากต่างประเทศเข้ามาลงทุนภายในประเทศมากขึ้น เพราะนอกจากผลตอบแทนจากการลงทุนที่จะได้รับแล้วนักลงทุนต่างประเทศยังมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนจากการที่ค่าของเงินบาทสูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับเงินสกุลของนักลงทุนต่างประเทศนั้นๆ

สงคราม

สงครามเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบในทางลบอย่างมากต่อตลาดหุ้น โดยเฉลี่ยทั้งนี้เพราะหากเกิดสงครามหรือมีแนวโน้มของการเกิดสงคราม บริษัทกิจการต่างๆ ก็จะถูกกระทบไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อมเพราะในภาวะสงครามกิจการต่างๆ จะไม่สามารถสร้างกำไรได้เช่นสภาวะปกติ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นก็จะลดน้อยลงด้วย ซึ่งไม่จำเป็นต้องเป็นสงครามที่เกิดขึ้นในประเทศเท่านั้น สงครามที่เกิดขึ้นในส่วนอื่นของโลกก็มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศ

ราคาน้ำมัน

ราคาน้ำมัน ในอดีตเคยเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญมากที่สุดต่อราคาหุ้นโดยรวมทั้งตลาด ทั้งนี้เพราะน้ำมันนั้น เป็นปัจจัยการผลิตในรูปของเชื้อเพลิงที่มีความสำคัญมากที่สุด และมีการใช้มากที่สุด ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันจะทำให้ต้นทุนการผลิตสูงขึ้น ซึ่งจะมีผลกระทบอย่างมากต่อเศรษฐกิจของประ

เทศต่างๆ และมีผลต่อเนื่องถึงผลการดำเนินงานของบริษัทเจ้าของหุ้นทำให้มีผลถึงกำไรของบริษัทและผลตอบแทน ราคาน้ำมันจึงเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นที่รวดเร็วและรุนแรง

การเมือง

การเมือง เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่มีผลกระทบโดยรวมต่อราคาหุ้นโดยตรง ความมั่นคงทางการเมือง เป็นสิ่งที่จะส่งผลต่อเนื่องถึงการขยายตัวทางเศรษฐกิจและความเชื่อมั่นในความมั่นคงของประเทศของนักลงทุนต่างชาติ ประเทศที่มีความมั่นคงทางการเมืองจะมีนักลงทุนต่างประเทศเข้ามาลงทุนสูง ในขณะเดียวกันนักลงทุนภายในประเทศเองก็คอยติดตามความมั่นคงทางการเมือง ทั้งนี้เพราะหากมีการเปลี่ยนแปลงของรัฐบาล หรือมีความมั่นคงทางการเมืองไม่มาก นโยบายทางเศรษฐกิจก็จะไม่มั่นคงตามไปด้วย ทำให้การคาดการณ์ต่างๆ ถึงผลการดำเนินงานของอุตสาหกรรมและของบริษัทมีโอกาสผิดพลาดสูง ซึ่งความไม่แน่นอนนี้จะทำให้ความต้องการถือหุ้นหรือลงทุนในหุ้นมีน้อยลง และส่งผลกระทบต่อระดับราคาหุ้นด้วย

ตลาดหุ้นต่างประเทศ

การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในตลาดต่างประเทศ มีผลต่อการปรับกลยุทธ์การลงทุนของนักลงทุนต่างชาติเพื่อให้ได้ผลตอบแทนจากการลงทุนในประเทศต่างๆ รวมกันแล้วสูงที่สุด ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของตลาดหุ้นต่างประเทศจึงจะมีผลกระทบต่อตลาดหุ้นไทยด้วย โดยปกติหากราคาหุ้นในต่างประเทศสูงขึ้นราคาหุ้นในตลาดหุ้นไทยก็จะสูงตามขึ้นไปด้วย และหากราคาหุ้นต่างประเทศลดลงราคาหุ้นในตลาดหุ้นไทยก็จะลดลงด้วย

ดังนั้น การวิเคราะห์ทางเศรษฐกิจจึงหมายรวมถึง การวิเคราะห์ถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจต่างๆ ที่จะมีผลกระทบต่อราคาหุ้นโดยรวมทั้งตลาด และหมายถึงการวิเคราะห์ปัจจัยทางการเมือง ปัจจัยทางสังคม และปัจจัยอื่น ๆ ที่จะมีผลกระทบต่อราคาหุ้นโดยรวมด้วย

2.2 การวิเคราะห์อุตสาหกรรม

ภายหลังจากที่ได้วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ เพื่อดูอดีตจนกระทั่งปัจจุบัน ภาวะเศรษฐกิจมีลักษณะเป็นอย่างไร มีปัจจัยอะไรเข้ามากระทบพร้อมกับคาดคะเนแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจว่าควรไปในทิศทางใด ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ จะมีผลกระทบกระเทือนกับอุตสาหกรรมใดบ้างและในขนาดมากน้อยเพียงใดขึ้นกับอุตสาหกรรมนั้น การวิเคราะห์อุตสาหกรรมจะต้องพิจารณาวงจรชีวิตของอุตสาหกรรม การขยายตัวของอุตสาหกรรมซึ่งเกิดจากการเปลี่ยนแปลงทางด้านเทคนิคเป็นสำคัญ วงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรมแบ่งได้เป็น 3 ระยะ ซึ่งผู้ลงทุนควรศึกษาหลักทรัพย์ที่จะลงทุนว่าอุตสาหกรรมประเภทนั้นอยู่ในช่วงไหนของวงจรชีวิตของอุตสาหกรรม

2.2.1 Pioneering Stage เป็นช่วงที่เกิดการพัฒนาสินค้าชนิดใหม่ๆ ลักษณะเบื้องต้นของช่วงนี้ก็คือการผลิตเพิ่มขึ้น ขณะเดียวกันความต้องการในสินค้าเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วด้วย เป็นเหตุจูงใจให้บริษัทอื่นๆจำนวนมากเข้ามาขอส่วนแบ่งตลาดโดยเข้ามาทำการผลิตด้วย ทำให้ตลาดเกิดการแข่งขันอย่างรุนแรง บริษัทที่เข้ามาเป็นกลุ่มแรกเท่านั้นที่จะได้กำไรก้อนใหญ่เมื่อภาวะการแข่งขันเข้มข้นขึ้นราคาสินค้าลดลงอย่างรวดเร็วทำให้กำไรลดลง เป็นเหตุปัจจัยบีบบังคับ ให้บริษัทที่ด้อยประสิทธิภาพต้องออกจากวงจร

2.2.3 Expansion Stage มีลักษณะสำคัญคือ ความต้องการสินค้าเพิ่มขึ้น แต่อัตราการขยายตัวในช่วงนี้กลับน้อยกว่าช่วงที่ผ่านมา ราคาสินค้า ตัวสินค้าและการผลิตมีเสถียรภาพมากบริษัทใหญ่ๆ ที่สามารถอยู่ได้และผ่านพ้นจากช่วงที่แล้วไม่กี่บริษัทจะมาเก็บเกี่ยวผลประโยชน์จากช่วงนี้ นอกจากนี้ในช่วงนี้จะเกิดการควบกิจการและการซื้อกิจการ เพื่อให้บริษัทมีความเข้มแข็งและขยายตัวได้รวดเร็ว ในช่วงนี้ความต้องการเงินลงทุนสูงทั้งที่มีอยู่แล้วและที่ต้องการจัดหาเพิ่มเติมเพื่อมาเสริมฐานให้แข็งแกร่งขึ้น จึงเป็นจังหวะที่ดีมากสำหรับผู้ลงทุนที่จะลงทุนในช่วงจังหวะนี้

2.2.3 Stagnation Stage เป็นช่วงสุดท้ายของวงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรม ในช่วงนี้การขยายตัวของอุตสาหกรรมถดถอย สาเหตุใหญ่เนื่องมาจากความต้องการในสินค้าประเภทนั้นลดลง ทั้งนี้เป็นเพราะมีสินค้าอื่นเข้ามาทดแทน ทำให้กำไรลด ซึ่งเป็นผลเนื่องมาจากต้นทุนสูงขึ้น ทั้งต้นทุนด้านวัตถุดิบ และแรงงานสูงขึ้น การเปลี่ยนแปลงในรสนิยมของผู้บริโภค การเปลี่ยนแปลงในตัวบทกฎหมาย การปรับปรุงด้านเทคนิคต่างๆ หรือการนำเครื่องจักรอัตโนมัติมาใช้ มีผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ และดีกว่าเกิดขึ้น มีการแข่งขันด้านตลาดจากสินค้าต่างประเทศ เป็นต้น

3.การประเมินมูลค่าเงินลงทุน (Investment Valuation)

แนวความคิดในเรื่องมูลค่ามีหลายอย่างด้วยกัน มูลค่าเงินลงทุนซึ่งเป็นมูลค่าปัจจุบันของผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนนั้นในอนาคต ในกรณีหุ้นสามัญ ผลประโยชน์เหล่านี้ก็คือ เงินสดปันผลที่ได้รับระหว่างช่วงลงทุน บวกกับราคาหุ้นที่คาดว่าจะขายได้ ส่วนกรณีพันธบัตร ผลประโยชน์ในอนาคตก็คือดอกเบี้ยที่ได้รับระหว่างช่วงลงทุน และมูลค่าพันธบัตรเมื่อครบกำหนดไถ่ถอน แต่ถ้าผู้ลงทุนขายพันธบัตรนี้ก่อนที่จะครบกำหนดแล้ว ต้องใช้ราคาตลาดที่คาดว่าจะขายได้ ณ เวลานั้นๆ แทน ซึ่งในการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันมีปัจจัยที่สำคัญๆ ซึ่งจะต้องคาดการณ์ไว้อยู่ 3 อย่างด้วยกัน คือ กำไรต่อหุ้น(EPS) หรือเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับ มูลค่าของหุ้นที่คาดว่าจะขายได้ และ ปัจจัยลดค่า (Discount factor) สำหรับปัจจัยลดค่าเป็นตัวเลขที่ได้จากการเปิดตารางมูลค่าปัจจุบันซึ่งกำหนดจากปัจจัย 2 อย่างคือ Discount Rate หรืออัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่ผู้ลงทุนต้องการจากการลงทุน และระยะเวลาลงทุน อัตราผลตอบแทนนี้จะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับคุณภาพของหลักทรัพย์นั้น การตัดสินใจว่าควรจะลงทุนในหลักทรัพย์นั้นหรือไม่ ผู้ลงทุนใช้วิธีเปรียบเทียบระหว่างมูลค่าของเงินลงทุน (Investment Value) กับราคาตลาด (Market Value) ของหลักทรัพย์นั้นในขณะนั้น

4.การสร้างกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน (Portfolio Construction)

การสร้างกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน (Portfolio) มีขั้นตอนต่างๆดังนี้

4.1 กำหนดการกระจายเงินลงทุนไปสู่หลักทรัพย์ต่าง ๆ ให้เหมาะสมทั้งนี้เพื่อจะได้ลดความเสี่ยงของกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน การกระจายเงินลงทุนอาจกระทำได้โดยวิธีลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมต่างๆ หลายๆ ชนิด

4.2 จังหวะในการลงทุน โดยจัดสรรเงินที่จะลงทุนไปในหลักทรัพย์ที่เลือกไว้ และตัดสินใจว่าจะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทใดจำนวนเท่าใด ซึ่งขึ้นอยู่กับแรงดึงดูดใจที่หลักทรัพย์นั้นๆ มีต่อผู้ลงทุน

4.3 การเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุนในกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน เป็นการตัดสินใจเกี่ยวกับการเลือกหลักทรัพย์ที่จัดหาเพิ่มเติมเข้ากลุ่มสินทรัพย์ลงทุน หรือเลือกหลักทรัพย์ที่ควรจำหน่ายออกจากกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน ซึ่งจะเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจถึงจำนวนเงินที่ซื้อขายหลักทรัพย์ในแต่ละครั้ง ปริมาณหลักทรัพย์และค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการซื้อหลักทรัพย์ (Transaction cost) แต่ละครั้งด้วย ค่าใช้จ่ายเหล่านี้ได้แก่ ค่านายหน้าตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์ ภาษี และผลกระทบกระเทือนที่อาจเกิดขึ้นในตลาดหากซื้อขายแต่ละครั้งจำนวนมาก ๆ การตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ลงทุนในกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน ซึ่งขึ้นอยู่กับคุณสมบัติของหลักทรัพย์ลงทุนต่าง ๆ และผู้ลงทุนใช้อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในการกำหนดกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนที่ควรจะเป็น

4.4 การติดตามผลที่ได้ เป็นขั้นตอนสุดท้ายของการลงทุนเพื่อให้ทราบว่าเงินที่ลงทุนไปนั้นให้ผลตอบแทนตามที่ได้ตั้งเป้าหมายไว้หรือไม่ มีปัจจัยอื่นๆ ที่อยู่นอกความคาดหมายเข้ามามีผลกระทบต่อกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุน หรือไม่ เพื่อที่จะได้ปรับกลยุทธ์การลงทุนให้เหมาะสมต่อไป

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์

จากการวิเคราะห์ อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารในช่วง มกราคม 2537 ถึง ธันวาคม 2538 โดยพิจารณาอัตราผลตอบแทนจาก 3 ส่วนคือ

1.ผลตอบแทนจากส่วนเกินทุน(Capital Gain)

2.ผลตอบแทนจากเงินปันผล(Dividend)

3.ผลตอบแทนจากกำไรในหุ้นที่ได้สิทธิ เมื่อบริษัททำการเพิ่มทุน

ในการศึกษาครั้งนี้ ได้คำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร จำนวน 11 หลักทรัพย์ คือ

1.หลักทรัพย์ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

2.หลักทรัพย์ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)

3.หลักทรัพย์ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

4.หลักทรัพย์ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)

5.หลักทรัพย์ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)

6.หลักทรัพย์ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)

7.หลักทรัพย์ธนาคารเอเชีย จำกัด (มหาชน)

8.หลักทรัพย์ธนาคารศรีนคร จำกัด (มหาชน)

9.หลักทรัพย์ธนาคารมหานคร จำกัด (มหาชน)

10.หลักทรัพย์ธนาคารนครหลวงไทย จำกัด (มหาชน)

11.หลักทรัพย์ธนาคารกรุงเทพฯพาณิชย์การ จำกัด (มหาชน)

DPU

ผลจากการศึกษาปรากฏว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่เดือนมกราคม 2537 ถึง เดือนธันวาคม 2538 มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.17 ต่อเดือน หรือเท่ากับร้อยละ 2.04 ต่อปี เมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลที่มีอัตราผลตอบแทนร้อยละ7.00 ต่อปี และอัตราผลตอบแทนจากเงินฝากออมทรัพย์ ร้อยละ 5.00 ต่อปี ซึ่งจะเห็นได้ว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในช่วง มกราคม 2537 - ธันวาคม 2538 ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าการลงทุนในพันธบัตร หรือเงินฝากออมทรัพย์ และอาจไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง ดังนั้นในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะต้องคำนึงถึงความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการลงทุนด้วย ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ ความเสี่ยงจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ มีค่าความเสี่ยงหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 1.24 ต่อเดือน หรือร้อยละ 14.88 ต่อปี (ดังตารางที่ 2) ซึ่งนับว่าอยู่ในเกณฑ์ที่ค่อนข้างสูง ในขณะที่การฝากเงินประเภทออมทรัพย์และเงินฝากประจำกับธนาคารพาณิชย์ แทบจะไม่มีความเสี่ยงเลย

จากการวิเคราะห์หลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร สามารถสรุปอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ต่างๆได้ดังนี้

หลักทรัพย์ธนาคารกรุงเทพ (BBL)ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ฯ คือให้อัตราผลตอบแทนร้อยละ (0.16) ต่อเดือน มีค่าเบต้าเท่ากับ 0.60 ซึ่งมีค่าเบต้าต่ำกว่าตลาด หมายความว่าการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ธนาคารกรุงเทพ มีค่าความเคลื่อนไหวช้ากว่าตลาด กล่าวคืออัตราผลตอบแทนของหุ้นนี้จะเปลี่ยนแปลงช้ากว่าอัตราผลตอบแทนในตลาด ทั้งทางด้านบวกและลบ ส่วนค่าความเสี่ยงของหุ้นนี้ซึ่งดูได้จากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ซึ่งแสดงช่วงกว้างของการแกว่งตัวไปจากค่ากลางมากหรือน้อย ถ้าค่านี้มีมาก แสดงถึงหุ้นนี้จะมีความเสี่ยงมาก ถ้าค่านี้น้อย ความเสี่ยงจะต่ำด้วย หุ้นธนาคารกรุงเทพ มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับร้อยละ 1.25

หลักทรัพย์ธนาคารกรุงศรีอยุธยา (BAY) ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่า อัตราผลตอบแทนของตลาด คือให้อัตราผลตอบแทนร้อยละ 0.90 มีค่าเบต้าเท่ากับ 0.41 ซึ่งต่ำกว่าตลาด ซึ่งแสดงว่าหุ้นตัวนี้มีการเคลื่อนไหวช้ากว่าตลาด และมีค่าความเสี่ยงร้อยละ 1.11 จากผลตอบแทนที่ค่อนข้างสูงและความเสี่ยงไม่มากเท่าใดนัก จัดเป็นหุ้นที่น่าลงทุน แต่เมื่อพิจารณาจากผลตอบแทนรายเดือนของหุ้น (ตามตารางที่) จะเห็นได้ว่าผลตอบแทนของหุ้นตัวนี้ในบางช่วงให้ผลตอบแทนติดลบ ดังนั้นผู้ลงทุนต้องพิจารณาจังหวะในการเข้าลงทุนให้ดี

หลักทรัพย์ธนาคารกรุงเทพฯพาณิชย์การ (BBC) ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 1.16 ซึ่งมากกว่าผลตอบแทนของตลาด และมีค่าเบต้าเท่ากับ 0.90 แสดงว่าหุ้นตัวนี้เคลื่อนไหวช้ากว่าตลาดไม่เหมาะที่จะใช้เก็งกำไร แต่เหมาะที่จะใช้ในการลงทุน แต่เมื่อพิจารณาจากค่าความเสี่ยงหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าร้อยละ 2.01 ซึ่งให้ค่าความเสี่ยงที่ค่อนข้างสูง ดังนั้นในการพิจารณาการลงทุนต้องมีความระมัดระวังให้ดี ซึ่งอัตราผลตอบแทนที่ค่อนข้างสูงของหุ้นมีผลเนื่องมาจากได้รับสิทธิ์ในการเพิ่มทุน ในช่วงเดือนธันวาคม 2537 ซึ่งคิดเป็นมูลค่าทางการเงินได้ถึง 10 หน่วย ทำให้อัตราผลตอบแทนเพิ่มขึ้นมาก ปัจจุบันหุ้นตัวนี้กำลังเป็นหุ้นที่มีปัญหา เนื่องจากผลการดำเนินงานของบริษัทไม่ดี มีปัญหาจากการบริหารงานของผู้บริหาร และเหตุการณ์ทางการเมือง

หลักทรัพย์ธนาคารศรีนคร (BMB) ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด คือให้อัตราผลตอบแทนร้อยละ 2.21 และมีค่าเบต้า 1.48 ซึ่งมีค่าความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสูงกว่าตลาด เหมาะสำหรับใช้เป็นหุ้นเก็งกำไร ส่วนความเสี่ยงมีค่าถึงร้อยละ 2.42 ซึ่งแสดงว่าการลงทุนในหุ้นตัวนี้ ต้องใช้ความระมัดระวังในการลงทุนมาก และการที่หุ้นตัวนี้ให้อัตราผลตอบแทนที่ดี เนื่องมาจากการได้รับมูลค่าสิทธิ์จากการเพิ่มทุน ในช่วงเดือนพฤษภาคม 2538 จึงทำให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับเพิ่มขึ้นมาก ในขณะเดียวกันความเสี่ยงจะเพิ่มมากด้วย

หลักทรัพย์ธนาคารเอเชีย (BOA) ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 3.29 ซึ่งมากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด และมีค่าเบต้าเท่ากับ 0.73 ซึ่งมีค่าต่ำกว่าตลาด ไม่เหมาะใช้เป็นหุ้นเก็งกำไร แต่เหมาะสำหรับซื้อลงทุน และเมื่อพิจารณาค่าความเสี่ยง ซึ่งมีค่าเท่ากับ 2.35 จะเห็นได้ว่าหุ้นตัวนี้ มีการแกว่งตัวในช่วงกว้าง ซึ่งทำให้มีโอกาสทำกำไรหรือขาดทุนได้มาก การที่หุ้นตัวนี้ให้อัตราผลตอบแทนที่ดีก็เนื่องมาจากการได้รับเงินปันและมูลค่าสิทธิ์ในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน ในช่วงเดือนเมษายน 2538

หลักทรัพย์ธนาคารมหานคร (FBCB) ให้อัตราผลตอบแทนมากกว่าตลาด โดยให้ผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 2.45 มีค่าเบต้าร้อยละ 0.35 ซึ่งแสดงว่าเป็นหุ้นที่มีค่าความไหวตัวช้ากว่าตลาด เหมาะที่จะซื้อลงทุนมากกว่าเก็งกำไร และเมื่อพิจารณาจากค่าความเสี่ยง ซึ่งส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าเท่ากับร้อยละ 1.84 หุ้นตัวนี้จัดเป็นหุ้นที่น่าลงทุน เพราะให้ผลตอบแทนมากพอสมควรและความเสี่ยงไม่มากนัก แต่เมื่อพิจารณาผลตอบแทนจากมูลค่าสิทธิ์ที่ได้รับ ค่าผลตอบแทนที่ดีขึ้นส่วนมากมาจากการได้รับสิทธิในเงินปันผล และจากการเพิ่มทุน

หลักทรัพย์ธนาคารกรุงไทย (KTB) ให้อัตราผลตอบแทนมากกว่าตลาด โดยให้ผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 4.47 ต่อเดือน และมีค่าเบต้าเท่ากับ 1.46 ซึ่งเป็นหุ้นที่มีการเปลี่ยนแปลงของราคาเร็วกว่าการเคลื่อนไหวของตลาด เหมาะสำหรับใช้เป็นหุ้นเก็งกำไร เมื่อพิจารณาค่าความเสี่ยงของหุ้นตัวนี้ มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 2.42 ซึ่งมีความเสี่ยงมากพอสมควร ดังนั้นในการลงทุนต้องระมัดระวังให้รอบคอบ นอกจากนั้นผลตอบแทนของหุ้นธนาคารกรุงไทย ยังมาจากส่วนของเงินปันผล และมูลค่าสิทธิ์ที่ได้รับจากหุ้นเพิ่มทุน ทำให้หุ้นตัวนี้ได้รับผลตอบแทนที่สูงแม้ภาวะตลาดในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา จะอยู่ในภาวะซบเซาอย่างต่อเนื่อง

หลักทรัพย์ธนาคารไทยพาณิชย์ (SCB) ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าตลาด ให้ผลตอบแทนร้อยละ 0.57 ต่อเดือน และมีค่าเบต้าเท่ากับ 0.77 ซึ่งแสดงว่า หุ้นตัวนี้เป็นหุ้นที่มีการเปลี่ยนแปลงของราคาน้อยกว่าความไหวตัวของตลาด เหมาะสำหรับการซื้อลงทุน ส่วนค่าความเสี่ยงของหุ้นนี้ มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 1.55 แสดงว่าหุ้นนี้มีช่วงกว้างของราคาในการซื้อขายไม่มากนัก ดังนั้นจังหวะในการที่จะเข้าซื้อขายเพื่อทำกำไรช่วงสั้น จะทำได้ยาก

หลักทรัพย์ธนาคารนครหลวงไทย(SCIB) ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าตลาด คือ ให้ผลตอบแทนร้อยละ 0.32 ต่อเดือน มีค่าเบต้าเท่ากับ 0.77 แสดงว่าหุ้นนี้มีการเคลื่อนไหวของราคาช้ากว่าตลาด ส่วนค่าความเสี่ยงของหุ้นนี้มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 1.51ซึ่งแสดงว่าราคาหุ้นมีการการเบี่ยงเบนจากค่ากลางไม่มากนัก ดังนั้นโอกาสที่จะซื้อขายหุ้นนี้ เพื่อหวังส่วนต่างจากราคาจะทำได้ลำบาก

หลักทรัพย์ธนาคารกสิกรไทย (TFB) ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด คือให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 1.4 ต่อเดือนมีค่าเบต้าเท่ากับ 0.54 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า หุ้นธนาคารกสิกรไทย มีการเคลื่อนไหวของราคาช้ากว่าการไหวตัวของตลาด เหมาะสำหรับซื้อลงทุนมากกว่าการเก็งกำไร เมื่อพิจารณาค่าความเสี่ยงของหุ้นกสิกรไทย พบว่ามีค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 1.11 ซึ่งแสดงว่าราคาหุ้นเบี่ยงเบนจากค่ากลางไม่มากนัก ดังนั้นโอกาสที่จะซื้อขายหุ้นเพื่อหวังส่วนต่างของราคา จะทำได้ยาก

หลักทรัพย์ธนาคารทหารไทย (TMB) ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด คือให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5.65 ต่อเดือน มีค่าเบต้าเท่ากับ 0.56 ซึ่งแสดงว่าหุ้นธนาคารทหารไทย มีการเคลื่อนไหวของราคาช้ากว่าการไหวตัวของตลาด จึงเป็นหุ้นที่เหมาะในการซื้อลงทุนมากกว่าเก็งกำไร เมื่อพิจารณาจากค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานของหุ้นธนาคารทหารไทย

พบว่ามีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 2.97 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าราคาหุ้น มีการเบี่ยงเบนจากค่ากลางมากพอสมควร ดังนั้นโอกาสที่จะซื้อขายหุ้นนี้ เพื่อหวังส่วนต่างจากราคา จะมีมากพอสมควร แต่เมื่อพิจารณาถึงผลตอบแทนของหุ้นตัวนี้ ซึ่งส่วนหนึ่งมาจากส่วนของเงินปันผลและมูลค่าสิทธิ์ที่ได้รับจากหุ้นเพิ่มทุน ซึ่งมีมูลค่าสิทธิ์ค่อนข้างสูงมาก ซึ่งคิดเป็นมูลค่าทางการเงินเท่ากับ 103.33 บาท ซึ่งมีผลต่อค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานทำให้เกิดความเสี่ยงมากด้วย

จากผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของตลาดและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารทั้ง 11 หลักทรัพย์ (ตามตารางที่ 1 ถึง 12) อัตราผลตอบแทนที่ได้จากตลาดหลักทรัพย์ค่อนข้างต่ำมาก รวมทั้งยังมีความเสี่ยงอีกด้วย จากเดิมที่มีผู้เคยทำการศึกษาถึงอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่ผ่านมาโดยมาก การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล และการฝากออมทรัพย์ ส่วนหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารที่นำมาศึกษา หลักทรัพย์ส่วนมากให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าผลตอบแทนของเงินฝากออมทรัพย์ มีเพียงหลักทรัพย์ธนาคารกรุงเทพ ที่ให้ผลตอบแทนติดลบ ดังนั้นจะเห็นได้ว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ให้ผลตอบแทนที่ไม่แน่นอน ดังนั้นผู้ที่จะทำการลงทุนจะต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ ในปัจจัยต่างๆที่มีผลกระทบทั่วไปในทุกธุรกิจ นอกจากนั้นยังต้องศึกษาข้อมูลในหุ้นแต่ละหุ้นที่จะทำการลงทุน พร้อมทั้งดูจังหวะเวลาในการเข้าลงทุนด้วย

Table 1 Rate of Return, SD (SET)

	It-1	It	Dt	Ro	Rmt	Rmt-$\bar{R}$	$(Rmt-\bar{R})^2$	SD	%Rmt	%SD
1	1309.95	1493.45			0.1401	0.1384	0.0191	0.0289	14.01	2.89
2	1493.45	1372.93			-0.0807	-0.0824	0.0068	0.0172	-8.07	1.72
3	1372.93	1239.99			-0.0968	-0.0985	0.0097	0.0205	-9.68	2.05
4	1239.99	1266.67			0.0215	0.0198	0.0004	0.0041	2.15	0.41
5	1266.67	1356.87			0.0712	0.0695	0.0048	0.0145	7.12	1.45
6	1356.87	1273.34			-0.0616	-0.0633	0.0040	0.0132	-6.16	1.32
7	1273.34	1376.88			0.0813	0.0796	0.0063	0.0166	8.13	1.66
8	1376.88	1524.83			0.1075	0.1058	0.0112	0.0221	10.75	2.21
9	1524.83	1485.71			-0.0257	-0.0274	0.0007	0.0057	-2.57	0.57
10	1485.71	1528.83			0.0290	0.0273	0.0007	0.0057	2.90	0.57
11	1528.83	1362.44			-0.1088	-0.1105	0.0122	0.0230	-10.88	2.30
12	1362.44	1360.09			-0.0017	-0.0034	0.0000	0.0007	-0.17	0.07
13	1360.09	1217.74			-0.1047	-0.1064	0.0113	0.0222	-10.47	2.22
14	1217.74	1288.47			0.0581	0.0564	0.0032	0.0118	5.81	1.18
15	1288.47	1216.68			-0.0557	-0.0574	0.0033	0.0120	-5.57	1.20
16	1216.68	1208.69			-0.0066	-0.0083	0.0001	0.0017	-0.66	0.17
17	1208.69	1392.31			0.1519	0.1502	0.0226	0.0313	15.19	3.13
18	1392.31	1394.77			0.0018	0.0001	0.0000	0.0000	0.18	0.00
19	1394.77	1383.10			-0.0084	-0.0101	0.0001	0.0021	-0.84	0.21
20	1383.10	1314.90			-0.0493	-0.0510	0.0026	0.0106	-4.93	1.06
21	1314.90	1294.23			-0.0157	-0.0174	0.0003	0.0036	-1.57	0.36
22	1294.23	1270.76			-0.0181	-0.0198	0.0004	0.0041	-1.81	0.41
23	1270.76	1196.62			-0.0583	-0.0600	0.0036	0.0125	-5.83	1.25
24	1196.62	1280.81			0.0704	0.0687	0.0047	0.0143	7.04	1.43
			TOTAL		0.0406				4.06	29.85
			AVERAGE		0.0017				0.17	1.24

หมายเหตุ : $R_{mt} = \frac{It - It\text{-}1}{It\text{-}1}$

Table 2 Rate of Return, SD (BAY)

	Pit	Pit(t+1)	Dt	Ro	Rit	Rit-$\bar{R}$	$(Rit-\bar{R})^2$	SD	%Rit	%SD
1	100.00	90.00			-0.1000	-0.1121	0.0126	0.0234	-10.00	2.34
2	89.00	83.50	1.80		-0.0416	-0.0537	0.0029	0.0112	-4.16	1.12
3	84.00	73.50			-0.1250	-0.1371	0.0188	0.0286	-12.50	2.86
4	74.50	75.50			0.0134	0.0013	0.0000	0.0003	1.34	0.03
5	76.00	83.00			0.0921	0.0800	0.0064	0.0167	9.21	1.67
6	84.50	81.50			-0.0355	-0.0476	0.0023	0.0099	-3.55	0.99
7	82.00	89.50			0.0915	0.0793	0.0063	0.0165	9.15	1.65
8	91.50	93.00	2.00		0.0383	0.0261	0.0007	0.0054	3.83	0.54
9	91.50	92.50			0.0109	-0.0012	0.0000	0.0002	1.09	0.02
10	93.00	92.50			-0.0054	-0.0175	0.0003	0.0036	-0.54	0.36
11	93.50	93.50			0.0000	-0.0121	0.0001	0.0025	0.00	0.25
12	93.50	96.00			0.0267	0.0146	0.0002	0.0030	2.67	0.30
13	95.00	93.00			-0.0211	-0.0332	0.0011	0.0069	-2.11	0.69
14	95.00	103.00	2.00		0.1053	0.0931	0.0087	0.0194	10.53	1.94
15	103.00	98.50			-0.0437	-0.0558	0.0031	0.0116	-4.37	1.16
16	97.00	105.00			0.0825	0.0703	0.0049	0.0147	8.25	1.47
17	106.00	120.00			0.1321	0.1199	0.0144	0.0250	13.21	2.50
18	119.00	117.00			-0.0168	-0.0289	0.0008	0.0060	-1.68	0.60
19	116.00	126.00			0.0862	0.0741	0.0055	0.0154	8.62	1.54
20	129.00	129.00	2.25		-0.0298	-0.0419	0.0018	0.0087	-2.98	0.87
21	119.00	120.00			0.0084	-0.0037	0.0000	0.0008	0.84	0.08
22	120.00	131.00			0.0917	0.0795	0.0063	0.0166	9.17	1.66
23	131.00	124.00			-0.0534	-0.0656	0.0043	0.0137	-5.34	1.37
24	127.00	125.00			-0.0157	-0.0279	0.0008	0.0058	-1.57	0.58
			TOTAL		0.2911				29.11	26.62
			AVERAGE ($\bar{R}$)		0.0121				1.21	1.11

หมายเหตุ : $\bar{R}it = \dfrac{Dt + Ro + Pit(t+1) - Pit}{Pit}$

RSU

Table 3 Rate of Return, SD (BBC)

	Pit	Pi(t+1)	Dt	Ro	Rit	Rit-$\bar{R}$	$(Rit-\bar{R})^2$	SD	%Rit	%SD
1	31.75	26.00			-0.1811	-0.1927	0.0371	0.0402	-18.11	4.02
2	25.50	23.75			-0.0686	-0.0802	0.0064	0.0167	-6.86	1.67
3	24.50	19.00			-0.2245	-0.2361	0.0557	0.0492	-22.45	4.92
4	19.25	20.00			0.0390	0.0274	0.0008	0.0057	3.90	0.57
5	19.75	22.00			0.1139	0.1024	0.0105	0.0213	11.39	2.13
6	22.25	23.00			0.0337	0.0221	0.0005	0.0046	3.37	0.46
7	22.75	23.50			0.0330	0.0214	0.0005	0.0045	3.30	0.45
8	23.00	25.00			0.0870	0.0754	0.0057	0.0157	8.70	1.57
9	25.00	23.00			-0.0800	-0.0916	0.0084	0.0191	-8.00	1.91
10	22.75	22.75			0.0000	-0.0116	0.0001	0.0024	0.00	0.24
11	23.00	19.75			-0.1413	-0.1529	0.0234	0.0319	-14.13	3.19
12	20.00	16.50		10.00	0.3250	0.3134	0.0982	0.0654	32.50	6.54
13	16.50	15.25			-0.0758	-0.0873	0.0076	0.0182	-7.58	1.82
14	15.50	16.75			0.0806	0.0691	0.0048	0.0144	8.06	1.44
15	13.50	14.00			-0.1515	-0.1631	0.0266	0.0340	-15.15	3.40
16	13.50	14.00			0.0370	0.0255	0.0006	0.0053	3.70	0.53
17	14.50	20.00			0.3793	0.3677	0.1352	0.0767	37.93	7.67
18	19.75	19.25			-0.0253	-0.0369	0.0014	0.0077	-2.53	0.77
19	19.00	18.75			-0.0132	-0.0247	0.0006	0.0052	-1.32	0.52
20	18.50	19.00			0.0270	0.0155	0.0002	0.0032	2.70	0.32
21	19.25	20.00			0.0390	0.0274	0.0008	0.0057	3.90	0.57
22	19.75	21.75			0.1013	0.0897	0.0080	0.0187	10.13	1.87
23	22.00	20.75			-0.0568	-0.0684	0.0047	0.0143	-5.68	1.43
24	21.00	21.00			0.0000	-0.0116	0.0001	0.0024	0.00	0.24
			TOTAL		**0.2777**				**27.77**	**48.25**
			AVERAGE ($\bar{R}$)		**0.0116**				**1.16**	**2.01**

หมายเหตุ : $Rit = \frac{Dt + Ro + Pi(t+1) - Pit}{Pit}$

Table 4 Rate of Return, SD (BBL)

	Pit	Pi(t+1)	Dt	Ro	Rit	Rit-$\bar{R}$	$(Rit-\bar{R})^2$	SD	%Rit	%SD
1	238.00	200.00			-0.1597	-0.1581	0.0250	0.0330	-15.97	3.30
2	198.00	172.00			-0.1313	-0.1298	0.0168	0.0271	-13.13	2.71
3	173.00	158.00	2.00		-0.0751	-0.0736	0.0054	0.0153	-7.51	1.53
4	159.00	163.00			0.0252	0.0267	0.0007	0.0056	2.52	0.56
5	162.00	178.00			0.0988	0.1003	0.0101	0.0209	9.88	2.09
6	184.00	178.00			-0.0326	-0.0310	0.0010	0.0065	-3.26	0.65
7	179.00	195.00			0.0894	0.0909	0.0083	0.0190	8.94	1.90
8	197.00	220.00		-	0.1168	0.1183	0.0140	0.0247	11.68	2.47
9	218.00	206.00	2.00		-0.0459	-0.0443	0.0020	0.0092	-4.59	0.92
10	208.00	212.00			0.0192	0.0208	0.0004	0.0043	1.92	0.43
11	216.00	193.00	2.00		-0.0972	-0.0957	0.0092	0.0199	-9.72	1.99
12	193.00	206.00			0.0674	0.0689	0.0047	0.0144	6.74	1.44
13	202.00	180.00			-0.1089	-0.1073	0.0115	0.0224	-10.89	2.24
14	185.00	184.00			-0.0054	-0.0038	0.0000	0.0008	-0.54	0.08
15	185.00	179.00	2.50		-0.0189	-0.0174	0.0003	0.0036	-1.89	0.36
16	176.00	188.00			0.0682	0.0697	0.0049	0.0145	6.82	1.45
17	190.00	220.00			0.1579	0.1595	0.0254	0.0332	15.79	3.32
18	220.00	216.00			-0.0182	-0.0166	0.0003	0.0035	-1.82	0.35
19	214.00	208.00			-0.0280	-0.0265	0.0007	0.0055	-2.80	0.55
20	206.00	202.00	2.50		-0.0073	-0.0057	0.0000	0.0012	-0.73	0.12
21	204.00	206.00			0.0098	0.0114	0.0001	0.0024	0.98	0.24
22	204.00	206.00			0.0098	0.0114	0.0001	0.0024	0.98	0.24
23	206.00	204.00			-0.0097	-0.0081	0.0001	0.0017	-0.97	0.17
24	208.00	216.00			0.0385	0.0400	0.0016	0.0083	3.85	0.83
			TOTAL		-0.0375				-3.75	29.94
			AVERAGE($\bar{R}$)		-0.0016				-0.16	1.25

หมายเหตุ : $Rit = \frac{Dt + Ro + Pi(t+1) - Pit}{Pit}$

Table 5 Rate of Return, SD (BMB)

	Pit	Pi(t+1)	Dt	Ro	Rit	Rit-$\bar{R}$	$(Rit-\bar{R})^2$	SD	%Rit	%SD
1	32.50	27.00			-0.1692	-0.1913	0.0366	0.0399	-16.92	3.99
2	26.50	23.75			-0.1038	-0.1259	0.0158	0.0262	-10.38	2.62
3	23.75	19.50	0.50		-0.1579	-0.1800	0.0324	0.0375	-15.79	3.75
4	19.50	19.50			0.0000	-0.0221	0.0005	0.0046	0.00	0.46
5	19.25	22.00			0.1429	0.1208	0.0146	0.0252	14.29	2.52
6	24.00	23.25			-0.0313	-0.0534	0.0028	0.0111	-3.13	1.11
7	23.75	28.25			0.1895	0.1674	0.0280	0.0349	18.95	3.49
8	28.75	29.75			0.0348	0.0127	0.0002	0.0026	3.48	0.26
9	29.25	29.75			0.0171	-0.0050	0.0000	0.0010	1.71	0.10
10	29.50	33.25			0.1271	0.1050	0.0110	0.0219	12.71	2.19
11	34.50	30.75			-0.1087	-0.1308	0.0171	0.0273	-10.87	2.73
12	31.00	30.00			-0.0323	-0.0544	0.0030	0.0113	-3.23	1.13
13	30.50	28.00			-0.0820	-0.1041	0.0108	0.0217	-8.20	2.17
14	28.50	28.75			0.0088	-0.0133	0.0002	0.0028	0.88	0.28
15	28.75	24.25	1.00		-0.1217	-0.1438	0.0207	0.0300	-12.17	3.00
16	23.00	25.00			0.0870	0.0649	0.0042	0.0135	8.70	1.35
17	25.75	25.00		20.64	0.7725	0.7504	0.5632	0.1565	77.25	15.65
18	25.25	29.50			0.1683	0.1462	0.0214	0.0305	16.83	3.05
19	28.75	28.00			-0.0261	-0.0482	0.0023	0.0100	-2.61	1.00
20	28.00	25.25			-0.0982	-0.1203	0.0145	0.0251	-9.82	2.51
21	25.25	26.50			0.0495	0.0274	0.0008	0.0057	4.95	0.57
22	26.25	25.00			-0.0476	-0.0697	0.0049	0.0145	-4.76	1.45
23	25.25	22.75			-0.0990	-0.1211	0.0147	0.0253	-9.90	2.53
24	23.25	23.50			0.0108	-0.0113	0.0001	0.0024	1.08	0.24
			TOTAL		0.5304				53.04	58.16
			AVERAGE ($\bar{R}$)		0.0221				2.21	2.42

หมายเหตุ : $Rit = \frac{Dt + Ro + Pi(t+1) - Pit}{Pit}$

Table 6 Rate of Return, SD (BOA)

	Pit	Pi(t+1)	Dt	Ro	Rit	Rit-$\bar{R}$	$(Rit-\bar{R})^2$	SD	%Rit	%SD
1	75.00	57.00			-0.2400	-0.2729	0.0745	0.0569	-24.00	5.69
2	55.50	53.50			-0.0360	-0.0689	0.0047	0.0144	-3.60	1.44
3	54.00	48.00	1.40		-0.0852	-0.1181	0.0139	0.0246	-8.52	2.46
4	47.75	54.00			0.1309	0.0980	0.0096	0.0204	13.09	2.04
5	53.00	59.50			0.1226	0.0898	0.0081	0.0187	12.26	1.87
6	60.00	62.00			0.0333	0.0005	0.0000	0.0001	3.33	0.01
7	62.50	69.50			0.1120	0.0791	0.0063	0.0165	11.20	1.65
8	70.50	72.00			0.0213	-0.0116	0.0001	0.0024	2.13	0.24
9	72.00	68.50			-0.0486	-0.0815	0.0066	0.0170	-4.86	1.70
10	69.00	68.00			-0.0145	-0.0474	0.0022	0.0099	-1.45	0.99
11	68.50	59.50			-0.1314	-0.1643	0.0270	0.0343	-13.14	3.43
12	59.50	60.50			0.0168	-0.0161	0.0003	0.0034	1.68	0.34
13	60.00	58.50			-0.0250	-0.0579	0.0033	0.0121	-2.50	1.21
14	59.50	58.50			-0.0168	-0.0497	0.0025	0.0104	-1.68	1.04
15	58.50	55.00			-0.0598	-0.0927	0.0086	0.0193	-5.98	1.93
16	52.50	44.75	2.00	41.59	0.6827	0.6498	0.4223	0.1355	68.27	13.55
17	47.75	70.00			0.4660	0.4331	0.1876	0.0903	46.60	9.03
18	68.00	70.00			0.0294	-0.0035	0.0000	0.0007	2.94	0.07
19	68.50	64.00			-0.0657	-0.0986	0.0097	0.0206	-6.57	2.06
20	64.50	63.00			-0.0233	-0.0561	0.0032	0.0117	-2.33	1.17
21	63.00	63.00	1.00		0.0159	-0.0170	0.0003	0.0035	1.59	0.35
22	62.50	59.50			-0.0480	-0.0809	0.0065	0.0169	-4.80	1.69
23	60.00	55.00			-0.0833	-0.1162	0.0135	0.0242	-8.33	2.42
24	56.00	58.00			0.0357	0.0028	0.0000	0.0006	3.57	0.06
			TOTAL		**0.7890**				**78.90**	**56.43**
			AVERAGE ($\bar{R}$)		**0.0329**				**3.29**	**2.35**

หมายเหตุ : $Rit = \dfrac{Dt + Ro + Pi(t+1) - Pit}{Pit}$

Table 7 Rate of Return, SD (FBCB)

	Pit	Pi(t+1)	Dt	Ro	Rit	Rit-$\bar{R}$	$(Rit-\bar{R})^2$	SD	%Rit	%SD
1	24.75	22.00			-0.1111	-0.1356	0.0184	0.0283	-11.11	2.83
2	22.00	19.75		15.58	0.6061	0.5816	0.3383	0.1213	60.61	12.13
3	19.75	17.00	0.60		-0.1089	-0.1333	0.0178	0.0278	-10.89	2.78
4	17.00	17.75			0.0441	0.0197	0.0004	0.0041	4.41	0.41
5	17.50	19.50			0.1143	0.0898	0.0081	0.0187	11.43	1.87
6	20.00	19.75			-0.0125	-0.0370	0.0014	0.0077	-1.25	0.77
7	19.75	21.00			0.0633	0.0388	0.0015	0.0081	6.33	0.81
8	21.25	22.25			0.0471	0.0226	0.0005	0.0047	4.71	0.47
9	23.25	22.00			-0.0538	-0.0782	0.0061	0.0163	-5.38	1.63
10	22.00	24.00			0.0909	0.0665	0.0044	0.0139	9.09	1.39
11	23.75	21.25	0.50		-0.0842	-0.1087	0.0118	0.0227	-8.42	2.27
12	21.25	21.50			0.0118	-0.0127	0.0002	0.0026	1.18	0.26
13	21.50	18.75			-0.1279	-0.1524	0.0232	0.0318	-12.79	3.18
14	19.00	19.25			0.0132	-0.0113	0.0001	0.0024	1.32	0.24
15	19.25	17.75	0.70		-0.0416	-0.0660	0.0044	0.0138	-4.16	1.38
16	17.50	18.00			0.0286	0.0041	0.0000	0.0009	2.86	0.09
17	18.25	22.75			0.2466	0.2221	0.0493	0.0463	24.66	4.63
18	22.25	23.00			0.0337	0.0093	0.0001	0.0019	3.37	0.19
19	22.75	22.00			-0.0330	-0.0574	0.0033	0.0120	-3.30	1.20
20	22.00	20.75	0.60		-0.0295	-0.0540	0.0029	0.0113	-2.95	1.13
21	21.00	21.25			0.0119	-0.0126	0.0002	0.0026	1.19	0.26
22	21.75	22.00			0.0115	-0.0130	0.0002	0.0027	1.15	0.27
23	21.75	18.25			-0.1609	-0.1854	0.0344	0.0387	-16.09	3.87
24	18.25	18.75			0.0274	0.0029	0.0000	0.0006	2.74	0.06
			TOTAL		0.5870				58.70	44.10
			AVERAGE ($\bar{R}$)		0.0245				2.45	1.84

หมายเหตุ : $Rit = \frac{Dt + Ro + Pi(t+1) - Pit}{Pit}$

Table 8 Rate of Return, SD (KTB)

	Pit	Pi(t+1)	Dt	Ro	Rit	Rit-$\bar{R}$	$(Rit-\bar{R})^2$	SD	%Rit	%SD
1	77.00	63.00			-0.1818	-0.2265	0.0513	0.0472	-18.18	4.72
2	63.00	56.00			-0.1111	-0.1558	0.0243	0.0325	-11.11	3.25
3	56.00	48.75			-0.1295	-0.1742	0.0303	0.0363	-12.95	3.63
4	48.75	48.75	0.75		0.0154	-0.0293	0.0009	0.0061	1.54	0.61
5	48.25	58.00			0.2021	0.1574	0.0248	0.0328	20.21	3.28
6	59.25	55.50			-0.0633	-0.1080	0.0117	0.0225	-6.33	2.25
7	59.00	66.00			0.1186	0.0739	0.0055	0.0154	11.86	1.54
8	66.50	66.00			-0.0075	-0.0522	0.0027	0.0109	-0.75	1.09
9	75.50	76.00	1.00		0.0199	-0.0248	0.0006	0.0052	1.99	0.52
10	75.50	75.50			0.0000	-0.0447	0.0020	0.0093	0.00	0.93
11	85.00	85.00			0.0000	-0.0447	0.0020	0.0093	0.00	0.93
12	80.50	81.00			0.0062	-0.0385	0.0015	0.0080	0.62	0.80
13	83.00	83.00			0.0000	-0.0447	0.0020	0.0093	0.00	0.93
14	77.00	76.50			-0.0065	-0.0512	0.0026	0.0107	-0.65	1.07
15	76.00	68.50			-0.0987	-0.1434	0.0206	0.0299	-9.87	2.99
16	67.00	74.50	1.42		0.1331	0.0884	0.0078	0.0184	13.31	1.84
17	77.00	88.50		65.91	1.0053	0.9606	0.9228	0.2003	100.53	20.03
18	90.00	100.00			0.1111	0.0664	0.0044	0.0138	11.11	1.38
19	98.00	98.00			0.0000	-0.0447	0.0020	0.0093	0.00	0.93
20	96.00	96.50			0.0052	-0.0395	0.0016	0.0082	0.52	0.82
21	97.00	100.00	1.45		0.0459	0.0012	0.0000	0.0002	4.59	0.02
22	101.00	99.50			-0.0149	-0.0596	0.0035	0.0124	-1.49	1.24
23	99.00	92.50			-0.0657	-0.1104	0.0122	0.0230	-6.57	2.30
24	95.50	104.00			0.0890	0.0443	0.0020	0.0092	8.90	0.92
TOTAL					**1.0729**				**107.29**	**58.06**
AVERAGE ($\bar{R}$)					**0.0447**				**4.47**	**2.42**

หมายเหตุ : $Rit = \frac{Dt + Ro + Pi(t+1) - Pit}{Pit}$

Table 9 Rate of Return, SD (SCB)

	Pit	Pi(t+1)	Dt	Ro	Rit	Rit-$\bar{R}$	$(Rit-\bar{R})^2$	SD	%Rit	%SD
1	232.00	200.00			-0.1379	-0.1436	0.0206	0.0300	-13.79	3.00
2	196.00	168.00			-0.1429	-0.1486	0.0221	0.0310	-14.29	3.10
3	171.00	148.00	2.50		-0.1199	-0.1256	0.0158	0.0262	-11.99	2.62
4	148.00	154.00			0.0405	0.0348	0.0012	0.0073	4.05	0.73
5	153.00	179.00			0.1699	0.1642	0.0270	0.0342	16.99	3.42
6	184.00	176.00			-0.0435	-0.0492	0.0024	0.0103	-4.35	1.03
7	176.00	198.00			0.1250	0.1193	0.0142	0.0249	12.50	2.49
8	200.00	228.00	3.00		0.1550	0.1493	0.0223	0.0311	15.50	3.11
9	226.00	210.00			-0.0708	-0.0765	0.0059	0.0160	-7.08	1.60
10	212.00	220.00			0.0377	0.0320	0.0010	0.0067	3.77	0.67
11	220.00	193.00			-0.1227	-0.1284	0.0165	0.0268	-12.27	2.68
12	194.00	204.00			0.0515	0.0458	0.0021	0.0096	5.15	0.96
13	202.00	181.00			-0.1040	-0.1097	0.0120	0.0229	-10.40	2.29
14	185.00	191.00			0.0324	0.0267	0.0007	0.0056	3.24	0.56
15	191.00	177.00	3.50		-0.0550	-0.0607	0.0037	0.0127	-5.50	1.27
16	176.00	181.00			0.0284	0.0227	0.0005	0.0047	2.84	0.47
17	185.00	214.00			0.1568	0.1510	0.0228	0.0315	15.68	3.15
18	214.00	210.00			-0.0187	-0.0244	0.0006	0.0051	-1.87	0.51
19	206.00	210.00			0.0194	0.0137	0.0002	0.0029	1.94	0.29
20	210.00	210.00	3.50		0.0167	0.0110	0.0001	0.0023	1.67	0.23
21	208.00	220.00			0.0577	0.0520	0.0027	0.0108	5.77	1.08
22	224.00	234.00			0.0446	0.0389	0.0015	0.0081	4.46	0.81
23	234.00	236.00			0.0085	0.0028	0.0000	0.0006	0.85	0.06
24	246.00	248.00			0.0081	0.0024	0.0000	0.0005	0.81	0.05
			TOTAL		0.1372				13.72	36.15
			AVERAGE ($\bar{R}$)		0.0057				0.57	1.51

หมายเหตุ : $Rit = \frac{Dt + Ro + Pi(t+1) - Pit}{Pit}$

Table 10 Rate of Return, SD (SCIB)

	Pit	Pi(t+1)	Dt	Ro	Rit	Rit-$\bar{R}$	$(Rit-\bar{R})^2$	SD	%Rit	%SD
1	25.75	22.75			-0.1165	-0.1197	0.0143	0.0250	-11.65	2.50
2	22.00	20.75			-0.0568	-0.0600	0.0036	0.0125	-5.68	1.25
3	21.25	18.75	0.50		-0.0941	-0.0973	0.0095	0.0203	-9.41	2.03
4	18.50	19.00			0.0270	0.0238	0.0006	0.0050	2.70	0.50
5	18.75	23.50			0.2533	0.2501	0.0626	0.0522	25.33	5.22
6	23.75	22.00			-0.0737	-0.0769	0.0059	0.0160	-7.37	1.60
7	22.00	25.75			0.1705	0.1672	0.0280	0.0349	17.05	3.49
8	26.00	28.75			0.1058	0.1026	0.0105	0.0214	10.58	2.14
9	28.75	29.75			0.0348	0.0316	0.0010	0.0066	3.48	0.66
10	30.00	32.75			0.0917	0.0884	0.0078	0.0184	9.17	1.84
11	33.00	29.75			-0.0985	-0.1017	0.0103	0.0212	-9.85	2.12
12	30.00	30.25			0.0083	0.0051	0.0000	0.0011	0.83	0.11
13	30.50	27.00			-0.1148	-0.1180	0.0139	0.0246	-11.48	2.46
14	27.25	27.25			0.0000	-0.0032	0.0000	0.0007	0.00	0.07
15	26.75	23.00	0.65		-0.1159	-0.1191	0.0142	0.0248	-11.59	2.48
16	22.50	23.50			0.0444	0.0412	0.0017	0.0086	4.44	0.86
17	24.50	27.00			0.1020	0.0988	0.0098	0.0206	10.20	2.06
18	27.50	29.00			0.0545	0.0513	0.0026	0.0107	5.45	1.07
19	28.75	28.50			-0.0087	-0.0119	0.0001	0.0025	-0.87	0.25
20	28.00	27.50			-0.0179	-0.0211	0.0004	0.0044	-1.79	0.44
21	28.00	27.75			-0.0089	-0.0121	0.0001	0.0025	-0.89	0.25
22	28.00	26.75			-0.0446	-0.0479	0.0023	0.0100	-4.46	1.00
23	26.75	24.75			-0.0748	-0.0780	0.0061	0.0163	-7.48	1.63
24	25.00	25.25			0.0100	0.0068	0.0000	0.0014	1.00	0.14
			TOTAL		**0.0773**				**7.73**	**36.16**
			AVERAGE ($\bar{R}$)		**0.0032**				**0.32**	**1.51**

หมายเหตุ : $Rit = \frac{Dt + Ro + Pi(t+1) - Pit}{Pit}$

Table 11 Rate of Return, SD (TFB)

	Pit	Pi(t+1)	Dt	Ro	Rit	Rit-$\bar{R}$	$(Rit-\bar{R})^2$	SD	%Rit	%SD
1	133.00	118.00			-0.1128	-0.1267	0.0161	0.0264	-11.28	2.64
2	115.00	107.00			-0.0696	-0.0835	0.0070	0.0174	-6.96	1.74
3	109.00	104.00	2.00		-0.0275	-0.0415	0.0017	0.0086	-2.75	0.86
4	104.00	108.00			0.0385	0.0245	0.0006	0.0051	3.85	0.51
5	106.00	119.00			0.1226	0.1087	0.0118	0.0227	12.26	2.27
6	121.00	117.00			-0.0331	-0.0470	0.0022	0.0098	-3.31	0.98
7	118.00	138.00			0.1695	0.1555	0.0242	0.0324	16.95	3.24
8	141.00	168.00	2.20		0.2071	0.1931	0.0373	0.0403	20.71	4.03
9	166.00	164.00			-0.0120	-0.0260	0.0007	0.0054	-1.20	0.54
10	167.00	174.00			0.0419	0.0280	0.0008	0.0058	4.19	0.58
11	176.00	166.00			-0.0568	-0.0708	0.0050	0.0148	-5.68	1.48
12	167.00	173.00			0.0359	0.0220	0.0005	0.0046	3.59	0.46
13	174.00	164.00			-0.0575	-0.0714	0.0051	0.0149	-5.75	1.49
14	167.00	170.00			0.0180	0.0040	0.0000	0.0008	1.80	0.08
15	168.00	160.00	4.40		-0.0214	-0.0354	0.0013	0.0074	-2.14	0.74
16	157.00	164.00			0.0446	0.0306	0.0009	0.0064	4.46	0.64
17	167.00	180.00			0.0778	0.0639	0.0041	0.0133	7.78	1.33
18	178.00	179.00			0.0056	-0.0083	0.0001	0.0017	0.56	0.17
19	178.00	169.00			-0.0506	-0.0645	0.0042	0.0135	-5.06	1.35
20	168.00	166.00	2.40		0.0024	-0.0116	0.0001	0.0024	0.24	0.24
21	168.00	164.00			-0.0238	-0.0378	0.0014	0.0079	-2.38	0.79
22	163.00	165.00			0.0123	-0.0017	0.0000	0.0004	1.23	0.04
23	165.00	165.00			0.0000	-0.0140	0.0002	0.0029	0.00	0.29
24	168.00	172.00			0.0238	0.0099	0.0001	0.0021	2.38	0.21
			TOTAL		**0.3349**				**33.49**	**26.70**
			AVERAGE ($\bar{R}$)		**0.0140**				**1.40**	**1.11**

หมายเหตุ : $Rit = \frac{Dt + Ro + Pi(t+1) - Pit}{Pit}$

Table 12 Rate of Return, SD (TMB)

	Pit	Pi(t+1)	Dt	Ro	Rit	Rit-$\bar{R}$	$(Rit-\bar{R})^2$	SD	%Rit	%SD
1	105.00	89.00	-		-0.1524	-0.2089	0.0436	0.0436	-15.24	4.36
2	88.00	81.50			-0.0739	-0.1303	0.0170	0.0272	-7.39	2.72
3	80.50	71.00	1.40		-0.1006	-0.1571	0.0247	0.0328	-10.06	3.28
4	70.00	70.50			0.0071	-0.0493	0.0024	0.0103	0.71	1.03
5	70.50	81.00			0.1489	0.0925	0.0085	0.0193	14.89	1.93
6	83.00	80.50			-0.0301	-0.0866	0.0075	0.0181	-3.01	1.81
7	80.50	89.00			0.1056	0.0491	0.0024	0.0102	10.56	1.02
8	89.50	96.50			0.0782	0.0217	0.0005	0.0045	7.82	0.45
9	97.00	96.50	1.60		0.0113	-0.0451	0.0020	0.0094	1.13	0.94
10	96.50	99.50			0.0311	-0.0254	0.0006	0.0053	3.11	0.53
11	100.00	85.00			-0.1500	-0.2065	0.0426	0.0431	-15.00	4.31
12	85.50	90.00			0.0526	-0.0039	0.0000	0.0008	5.26	0.08
13	90.00	81.00			-0.1000	-0.1565	0.0245	0.0326	-10.00	3.26
14	84.00	82.00			-0.0238	-0.0803	0.0064	0.0167	-2.38	1.67
15	82.00	70.00	1.80		-0.1244	-0.1809	0.0327	0.0377	-12.44	3.77
16	69.00	70.00		103.33	1.5121	1.4556	2.1187	0.3035	151.21	30.35
17	76.00	87.00			0.1447	0.0883	0.0078	0.0184	14.47	1.84
18	86.50	89.50	0.80		0.0439	-0.0126	0.0002	0.0026	4.39	0.26
19	88.50	88.00			-0.0056	-0.0621	0.0039	0.0130	-0.56	1.30
20	88.00	87.00	0.80		-0.0023	-0.0588	0.0035	0.0123	-0.23	1.23
21	86.50	86.50			0.0000	-0.0565	0.0032	0.0118	0.00	1.18
22	86.50	86.50			0.0000	-0.0565	0.0032	0.0118	0.00	1.18
23	85.50	81.00			-0.0526	-0.1091	0.0119	0.0228	-5.26	2.28
24	84.00	87.00			0.0357	-0.0208	0.0004	0.0043	3.57	0.43
			TOTAL		**1.3557**				**135.57**	**71.19**
			AVERAGE ($\bar{R}$)		**0.0565**				**5.65**	**2.97**

หมายเหตุ : $Rit = \dfrac{Dt + Ro + Pi(t+1) - Pit}{Pit}$

สาเหตุที่อัตราผลตอบแทนของตลาดโดยรวมค่อนข้างต่ำ

1. ในตลาดหลักทรัพย์ประกอบด้วยหลักทรัพย์จำนวนมาก ซึ่งมีทั้งหลักทรัพย์ที่มีพื้นฐานดี ซึ่งเหมาะสำหรับลงทุนระยะยาว และหลักทรัพย์ที่ใช้สำหรับเก็งกำไร เหมาะสำหรับซื้อขายในช่วงสั้น จากพื้นฐานและคุณสมบัติที่ต่างกันของหลักทรัพย์ต่างๆ ทำให้การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์เกิดขึ้นต่างกัน นอกจากนั้นยังมีปัจจัยต่างๆอีกมากมายที่ส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ การที่อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ให้ผลตอบแทนต่ำ แสดงว่าหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในตลาดให้ผลตอบแทนที่ไม่ดี ดังนั้นในการซื้อขายควรเลือกพิจารณาอย่างรอบคอบ

2. ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาคือตั้งแต่ มกราคม 2537 ถึง ธันวาคม 2538 เป็นช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจของประเทศมีความผันผวนมาก และมีเหตุการณ์ต่างๆ มากมายที่เป็นปัจจัยลบต่อตลาดหุ้น ซึ่งมีทั้งปัจจัยภายในประเทศเองและปัจจัยที่มาจากนอกประเทศ เช่นภาวะเศรษฐกิจตกต่ำทั่วโลก ประกอบกับภาพพจน์และเสถียรภาพทางการเมืองของไทย ยังไม่เป็นที่น่าเชื่อถือจากต่างประเทศ ซึ่งส่งผลทางจิตวิทยาต่อตลาดหุ้น ทำให้ตลาดหุ้นซบเซาและตกต่ำมากขึ้น นอกจากนั้นการที่ตลาดหุ้นตกต่ำมาก ๆ ยังส่งผลให้มีการบังคับขายหุ้นในบัญชีมาร์จิ้นตามกฎเกณฑ์ของตลาด ซึ่งเป็นปัจจัยเสริมให้ตลาดหุ้นแย่ลงไปอีก

3. การศึกษาในครั้งนี้ได้กำหนดเวลาในการซื้อขายที่แน่นอน โดยใช้ราคาปิดในวันต้นเดือนเป็นการซื้อ และราคาปิดในวันสิ้นเดือนเป็นการขาย ทำให้เกิดจุดอ่อนในการศึกษา เพราะโดยสภาพความเป็นจริงนักลงทุนที่ทำการซื้อขายจะซื้อหุ้นเมื่อราคาหุ้นตกลงมามาก และจะขายออกในช่วงที่มีกำไรหรือราคาหุ้นสูงขึ้น โดยไม่จำเป็นต้องซื้อขายหุ้นในทุกเดือน ซึ่งในภาวะที่ตลาดหุ้นซบเซา นักลงทุนอาจต้องใช้เวลานานในการลงทุน เพื่อจะให้ได้รับผลตอบแทนที่ดี นอกจากนั้นนักลงทุนอาจจัดสรรเงินลงทุนที่สะสมไว้ กระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ โดยคำนึงถึงผลตอบแทนและความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นด้วย

นอกจากนั้นนักลงทุนยังต้องคำนึงถึง ตัวหุ้นที่ต้องการจะลงทุนโดยกระจายการลงทุนไปยังหุ้นกลุ่มต่างๆ แต่ไม่ว่านักลงทุนจะลงทุนในหุ้นกลุ่มใดจำเป็นต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ โดยใช้แนวทางที่ได้จากการวิเคราะห์ เพื่อหาข้อมูลในหุ้นที่จะลงทุน ซึ่งการวิเคราะห์หาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหุ้นในอดีตที่ผ่านมาจะทำให้นักลงทุนทราบความเป็นไปของหุ้นนั้น ๆ เพื่อที่จะลงทุนได้อย่างมั่นใจ

สรุป

อัตราผลตอบแทนที่ได้จากการศึกษา (ตามตารางที่ 13,14 และภาพที่ 2,3) พบว่า หุ้นในกลุ่มธนาคารส่วนมากให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด มีเพียงหุ้นธนาคารกรุงเทพ ที่ให้ผลตอบแทนติดลบ และเมื่อพิจารณาถึงค่าความเสี่ยงหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ซึ่งมีค่าไม่สูงมากนัก ดังนั้นการซื้อขายหุ้นในกลุ่มธนาคารจึงมีความเสี่ยงไม่มาก นอกจากนั้นค่าเบต้า(β) ของหุ้นในกลุ่มธนาคารส่วนมากมีค่าน้อยกว่า 1 ซึ่งแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นที่ต่ำกว่าตลาด ดังนั้นหุ้นในกลุ่มนี้จึงเหมาะสำหรับการซื้อลงทุน

ตารางที่ 13 อัตราผลตอบแทนของหุ้นกลุ่มธนาคาร

หน่วย : ร้อยละ

เดือน	SET	BBC	BMB	BOA	FBCB	SCIB
มกราคม 2537	14.01	-18.11	-16.92	-24.00	-11.11	-11.65
กุมภาพันธ์	-8.07	-6.86	-10.38	-3.60	60.61	-5.68
มีนาคม	-9.68	-22.45	-15.79	-8.52	-10.89	-9.41
เมษายน	2.15	3.90	0.00	13.09	4.41	2.70
พฤษภาคม	7.12	11.39	14.29	12.26	11.43	25.33
มิถุนายน	-6.16	3.37	-3.13	3.33	-1.25	-7.37
กรกฎาคม	8.13	3.30	18.95	11.20	6.33	17.05
สิงหาคม	10.75	8.70	3.48	2.13	4.71	10.58
กันยายน	-2.57	-8.00	1.71	-4.86	-5.38	3.48
ตุลาคม	2.90	0.00	12.71	-1.45	9.09	9.17
พฤศจิกายน	-10.88	-14.13	-10.87	-13.14	-8.42	-9.85
ธันวาคม	-0.17	32.50	-3.23	1.68	1.18	0.83
มกราคม 2538	-10.47	-7.58	-8.20	-2.50	-12.79	-11.48
กุมภาพันธ์	5.81	8.06	0.88	-1.68	1.32	0.00
มีนาคม	-5.57	-15.15	-12.17	-5.98	-4.16	-11.59
เมษายน	-0.66	3.70	8.70	68.27	2.86	4.44
พฤษภาคม	15.19	37.93	77.25	46.60	24.66	10.20
มิถุนายน	0.18	-2.53	16.83	2.94	3.37	5.45
กรกฎาคม	-0.84	-1.32	-2.61	-6.57	-3.30	-0.87
สิงหาคม	-4.93	2.70	-9.82	-2.33	-2.95	-1.79
กันยายน	-1.57	3.90	4.95	1.59	1.19	-0.89
ตุลาคม	-1.81	10.13	-4.76	-4.80	1.15	-4.46
พฤศจิกายน	-5.83	-5.68	-9.90	-8.33	-16.09	-7.48
ธันวาคม	7.04	0.00	1.08	3.57	2.74	1.00
รวม	**4.07**	**27.77**	**53.05**	**78.90**	**58.71**	**7.71**
เฉลี่ย	**0.17**	**1.16**	**2.21**	**3.29**	**2.45**	**0.32**

หมายเหตุ : $\bar{R}it = \dfrac{Dt + Ro + Pi(t+1) - Pit}{Pit}$

ตารางที่ 13 (ต่อ)

หน่วย : ร้อยละ

เดือน	BBL	TFB	SCB	KTB	BAY	TMB
มกราคม 2537	-15.97	-11.28	-13.79	-18.18	-10.00	-15.24
กุมภาพันธ์	-13.13	-6.96	-14.29	-11.11	-4.16	-7.39
มีนาคม	-7.51	-2.75	-11.99	-12.95	-12.50	-10.06
เมษายน	2.52	3.85	4.05	1.54	1.34	0.71
พฤษภาคม	9.88	12.26	16.99	20.21	9.21	14.89
มิถุนายน	-3.26	-3.31	-4.35	-6.33	-3.55	-3.01
กรกฎาคม	8.94	16.95	12.50	11.86	9.15	10.56
สิงหาคม	11.68	20.71	15.50	-0.75	3.83	7.82
กันยายน	-4.59	-1.20	-7.08	1.99	1.09	1.13
ตุลาคม	1.92	4.19	3.77	0.00	-0.54	3.11
พฤศจิกายน	-9.72	-5.68	-12.27	0.00	0.00	-15.00
ธันวาคม	6.74	3.59	5.15	0.62	2.67	5.26
มกราคม 2538	-10.89	-5.75	-10.40	0.00	-2.11	-10.00
กุมภาพันธ์	-0.54	1.80	3.24	-0.65	10.53	-2.38
มีนาคม	-1.89	-2.14	-5.50	-9.87	-4.37	-12.44
เมษายน	6.82	4.46	2.84	13.31	8.25	151.21
พฤษภาคม	15.79	7.78	15.68	100.53	13.21	14.47
มิถุนายน	-1.82	0.56	-1.87	11.11	-1.68	4.39
กรกฎาคม	-2.80	-5.06	1.94	0.00	8.62	-0.56
สิงหาคม	-0.73	0.24	1.67	0.52	-2.98	-0.23
กันยายน	0.98	-2.38	5.77	4.59	0.84	0.00
ตุลาคม	0.98	1.23	4.46	-1.49	9.17	0.00
พฤศจิกายน	-0.97	0.00	0.85	-6.57	-5.34	-5.26
ธันวาคม	3.85	2.38	0.81	8.90	-1.57	3.57
รวม	**-3.72**	**33.49**	**13.68**	**107.28**	**29.11**	**135.55**
เฉลี่ย	**-0.16**	**1.40**	**0.57**	**4.47**	**1.21**	**5.65**

หมายเหตุ : $\bar{R}it = \frac{Dt + Ro + Pi(t+1) - Pit}{Pit}$

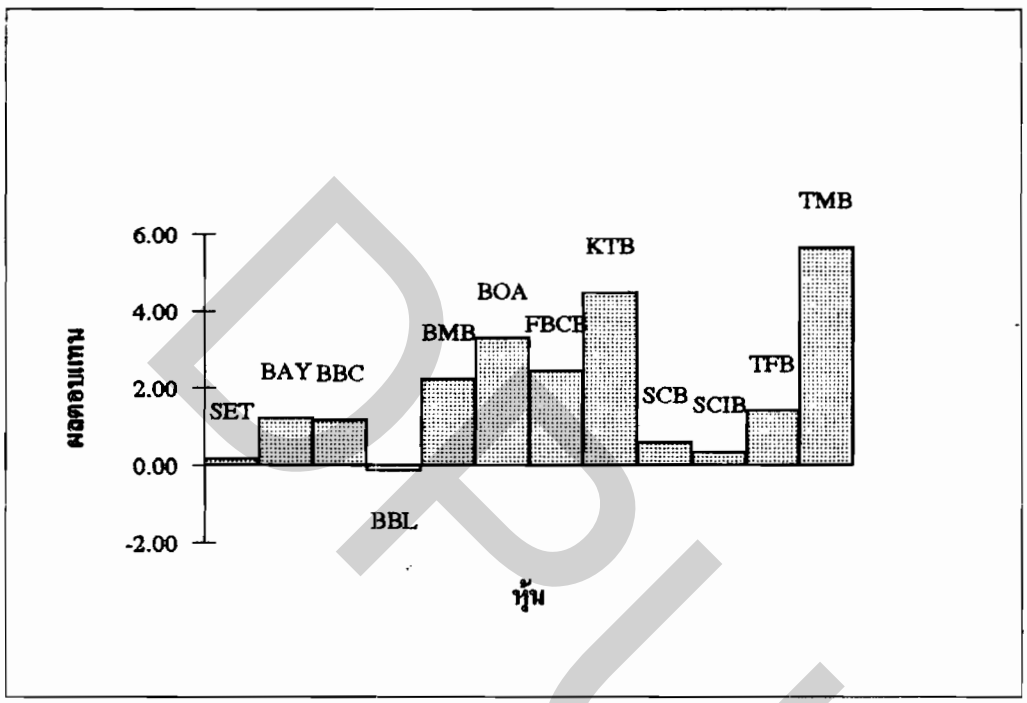
DPU

ตารางที่ 14 แสดงอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ค่าเบต้า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

ชื่อหลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย	ค่าเบต้า	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
SET INDEX	0.17	1.00	1.24
BAY	1.21	0.41	1.11
BBC	1.16	0.90	2.01
BBL	-0.16	0.60	1.25
BMB	2.21	1.48	2.42
BOA	3.29	0.73	2.35
FBCB	2.45	0.35	1.84
KTB	4.47	1.46	2.42
SCB	0.57	0.77	1.51
SCIB	0.32	0.77	1.51
TFB	1.40	0.54	1.11
TMB	5.65	0.56	2.97

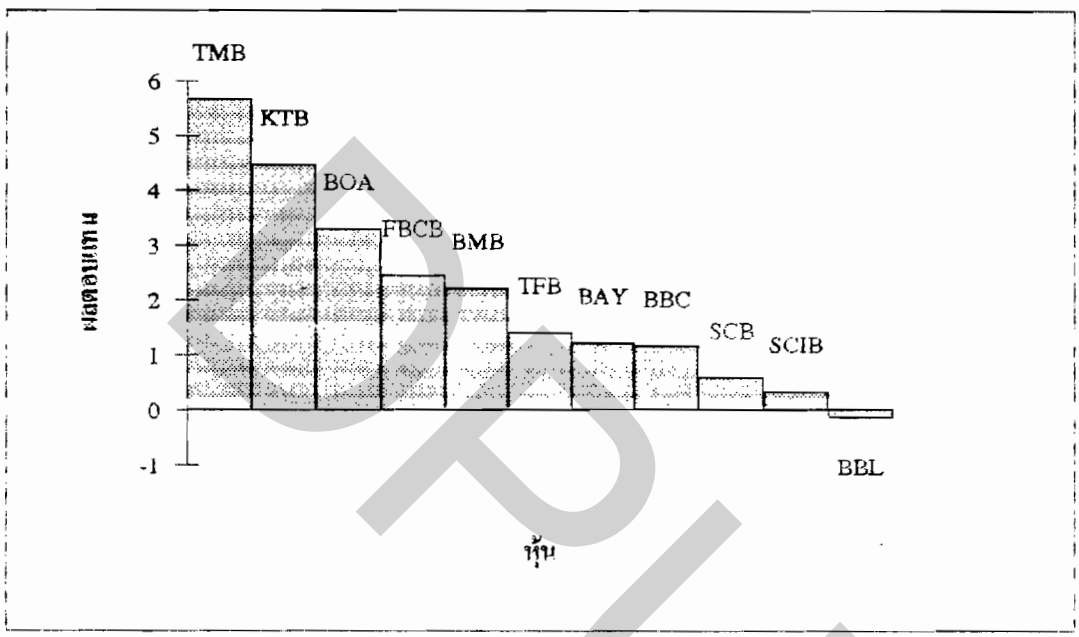
DPU

ภาพที่ 2 แสดงผลตอบแทนของตลาด และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร



DPU

ภาพที่ 3 แสดงผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มธนาคารเรียงลำดับจากมากไปหาน้อย



RPU

เส้นตลาดหลักทรัพย์

เส้นตลาดหลักทรัพย์แสดงให้เห็นถึงความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับค่าเบต้า ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาด เมื่อใดที่หลักทรัพย์อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาซื้อขายต่ำกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเปรียบเทียบกับผลตอบแทนที่ได้รับ ณ.ระดับเดียวกันกับเส้น SMLเพราะมีผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของเส้น SML ในระดับความเสี่ยงเดียวกัน

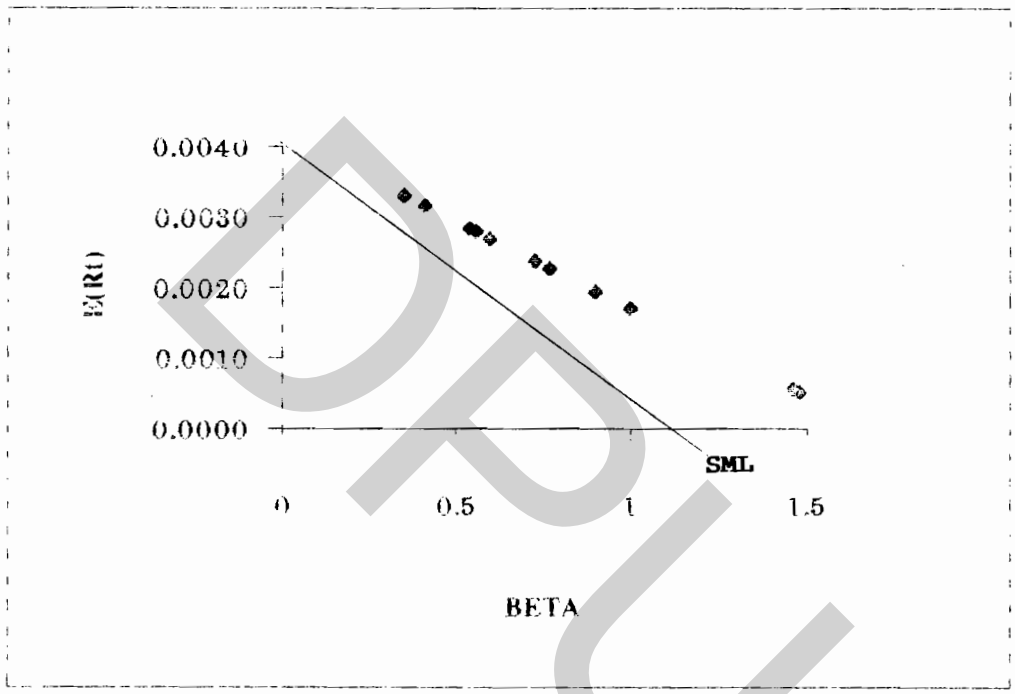
เมื่อพิจารณาเส้นตลาดหลักทรัพย์(SML) เพื่อหาสมดุลของอัตราผลตอบแทนพบว่าหุ้นในกลุ่มธนาคารยังมีราคาซื้อขายที่ต่ำไป เนื่องจากอัตราผลตอบแทนที่ได้รับอยู่ในเกณฑ์ที่สูง เมื่อเทียบกับความเสี่ยงที่เกิดขึ้น ดังนั้นแนวโน้มของราคาในอนาคตควรจะสูงขึ้น เพื่อเป็นการปรับตัวให้เข้าสู่สภาวะสมดุลโดยเส้น SML ที่ได้จะมีลักษณะลาดเอียงจากซ้ายไปขวา (ดังภาพที่ 4) ทั้งนี้เนื่องจากในช่วงเวลาที่ศึกษาภาวะตลาดหลักทรัพย์กำลังตกต่ำ ผลตอบแทนของตลาดจึงมีอัตราที่น้อยหรือต่ำกว่าผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มธนาคารและก็ยังต่ำกว่าอัตราที่ปราศจากความเสี่ยง(Risk Free Rate) อีกด้วย ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้กำหนดผลตอบแทนจากการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยงเท่ากับร้อยละ 5.00 ต่อปี ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเหตุผลที่ทำให้หุ้นกลุ่มธนาคารส่วนใหญ่มีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่า เนื่องจากมีค่าเบต้า ที่ต่ำกว่าตลาด จึงทำให้การปรับตัวลงของราคาต่ำกว่าการปรับตัวของตลาดโดยรวม ดังนั้นในการลงทุนในภาวะที่ตลาดตกต่ำ หรือมีลักษณะเป็นตลาดขาลงควรลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้า ต่ำกว่าตลาด เพราะจะทำให้ได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูงกว่า

ผลการศึกษาค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) ของหุ้นในกลุ่มธนาคารปรากฏว่าหุ้นในกลุ่มธนาคารมีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าที่ต่ำกว่า 1 หรือต่ำกว่าตลาดโดยรวม

กล่าวคือถ้าเป็นสภาวะตลาดที่มีลักษณะตลาดเป็นตลาดกระทิง (Bullish) หรือตลาดขาขึ้น หุ้นในกลุ่มธนาคารก็อาจมีการปรับตัวขึ้นในอัตราที่ช้าหรือน้อยกว่าตลาด แต่ในด้านกลับกัน ถ้าตลาดมีลักษณะเป็นตลาดหมี(Bearish) หรือตลาดขาลง หุ้นในกลุ่มธนาคารจะมีการปรับตัวลงในอัตราที่ช้าหรือน้อยกว่าตลาด ดังนั้นในการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร หรือกลุ่มที่มีค่าเบต้า(β)ต่ำกว่าตลาด จึงทำให้ได้รับผลตอบแทนที่ดีหรือสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดโดยรวม เมื่อตลาดมีลักษณะเป็นตลาดขาลง หรือช่วงที่ตลาดตกต่ำ

DPU

ภาพที่ 4 เส้นตลาดหลักทรัพย์ของหุ้นในกลุ่มธนาคารในภาวะตลาดตกต่ำ



DPU

ตารางที่ 15 แสดงผลตอบแทน ค่าเบต้า และผลตอบแทนที่ต้องการ

ชื่อหลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทน	ค่าเบต้า	E(Rit)
SET INDEX	0.17	1.00	0.0017
BAY	1.21	0.41	0.0032
BBC	1.16	0.90	0.0019
BBL	-0.16	0.60	0.0027
BMB	2.21	1.48	0.0005
BOA	3.29	0.73	0.0024
FBCB	2.45	0.35	0.0033
KTB	4.47	1.46	0.0056
SCB	0.57	0.77	0.0023
SCIB	0.32	0.77	0.0023
TFB	1.40	0.54	0.0028
TMB	5.65	0.56	0.0029

DPU

บทที่5

สรุปและข้อเสนอแนะ

สรุป

จากการศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงของการซื้อขายหุ้นในกลุ่มธนาคาร ได้ผลสรุปดังนี้

1.การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกรณีของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในช่วง มกราคม 2537 ถึง ธันวาคม 2538 ซึ่งให้ผลตอบแทนของตลาดโดยเฉลี่ยประมาณร้อยละ 0.17 ต่อเดือน หรือประมาณร้อยละ 2.04 ต่อปี ซึ่งให้ผลตอบแทนที่ค่อนข้างต่ำมาก โดยให้ผลตอบแทนต่ำกว่าผลตอบแทนที่ได้รับจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ ทั้งเงินฝากประเภทออมทรัพย์ และเงินฝากประเภทประจำ ซึ่งอยู่ในอัตราร้อยละ 5.00 และ 8.00 ต่อปี ตามลำดับ นอกจากนั้นการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังมีความเสี่ยงอีกด้วย จากการศึกษามีความเสี่ยงร้อยละ 1.24 ต่อเดือน หรือร้อยละ 14.88 ต่อปี

2.การลงทุนในหุ้นกลุ่มธนาคาร ซึ่งหลักทรัพย์ส่วนมากให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด ดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำ มีเพียงหุ้นธนาคารกรุงเทพ (BBL) ที่ให้ผลตอบแทนติดลบ ส่วนหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าเงินฝากออมทรัพย์มีเพียงหุ้นธนาคารนครหลวงไทย(SCIB) อย่างไรก็ตามการลงทุนในหลักทรัพย์ยังมีความเสี่ยงอยู่ ดังนั้นผู้ที่จะทำการลงทุนต้องพิจารณาให้รอบคอบก่อนที่จะทำการลงทุน โดยพิจารณาอัตราผลตอบแทนควบคู่ไปกับความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นด้วย

3.จากการศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยง หลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดคือหุ้นธนาคารทหารไทย(TMB) โดยให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ

5.65 ต่อเดือน รองลงมาคือ หุ้นธนาคารกรุงไทย(KTB) หุ้นธนาคารเอเชีย (BOA) หุ้นธนาคารมหานคร(FBCB) และหุ้นธนาคารศรีนคร(BMB) ซึ่งให้ผลตอบแทนร้อยละ 4.47, 3.29, 2.45 และ 2.21 ต่อเดือน ตามลำดับ (ดังภาพที่ 4) เมื่อพิจารณาความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร หลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงสูงสุดคือ หุ้นธนาคารทหารไทย(TMB) มีค่าความเสี่ยงร้อยละ 2.97 ต่อเดือน และรองลงมาคือ หุ้นธนาคารศรีนคร(BMB) หุ้นธนาคารกรุงไทย(KTB) ซึ่งมีค่าความเสี่ยงร้อยละ 2.42 ต่อเดือน

4.ผลการศึกษาค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) ของหุ้นในกลุ่มธนาคาร หุ้นส่วนมากมีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าต่ำกว่าตลาด มีเพียงหุ้นธนาคารศรีนคร และหุ้นธนาคารกรุงไทยที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าสูงกว่าตลาด ซึ่งค่าเบต้า(β)ที่ต่ำแสดงให้เห็นว่า หุ้นในกลุ่มธนาคารส่วนมากเหมาะสำหรับใช้ในการลงทุนมากกว่าการเก็งกำไร

5.เมื่อพิจารณาเส้นตลาดหลักทรัพย์เพื่อหาสมดุลของอัตราผลตอบแทน พบว่าหุ้นในกลุ่มนี้ยังมีราคาซื้อขายอยู่ในเกณฑ์ต่ำไป เนื่องจากอัตราผลตอบแทนที่ได้รับยังอยู่ในเกณฑ์ที่สูง เมื่อเทียบกับความเสี่ยงที่เกิดขึ้น ดังนั้นแนวโน้มราคาในอนาคตควรจะสูงขึ้น

6.จากผลการศึกษาหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูง จะมีค่าความเสี่ยงสูงด้วย

DPU

การศึกษาในครั้งนี้มีข้อเสนอแนะดังนี้

1.การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ยังเป็นแหล่งลงทุนที่น่าสนใจ สำหรับผู้ที่มีเงินออมและต้องการนำเงินนั้นไปใช้ประโยชน์ แต่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ยังมีความเสี่ยง ดังนั้นผู้ที่จะทำการลงทุนต้องจัดสรรเงินที่จะใช้ลงทุน และไม่ควรนำเงินที่ไม่ใช่เงินออมเข้ามาลงทุนโดยการเก็งกำไร เพราะบางเวลาที่จำเป็นต้องใช้เงิน และต้องการขายหลักทรัพย์ออกไปเพื่อให้ได้เงินมา แต่ภาวะตลาดอยู่ในภาวะที่ซบเซา จะทำให้ขายขาดทุนได้ ดังนั้นก่อนที่จะตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ใด ต้องพิจารณาให้รอบคอบ

2.การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ มิใช่ว่าจะให้ผลตอบแทนสูงเสมอไป บางครั้งผู้ที่ทำการลงทุนอาจขาดทุนได้ เมื่อภาวะตลาดและภาวะเศรษฐกิจไม่เอื้ออำนวยหรือเกิดข่าวร้ายเข้ามากระทบต่อตลาดโดยฉับพลัน ดังนั้นผู้ที่กู้เงินเพื่อเข้ามาลงทุนโดยหวังเก็งกำไร นอกจากต้องเสียดอกเบี้ยเงินกู้แล้ว ยังต้องขาดทุนจากส่วนต่างของราคาหุ้นที่ลดลงอย่างรวดเร็ว นอกจากนี้หลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงแต่ในบางช่วงของเวลา การเปลี่ยนแปลงของราคาอาจมีการลดลงได้ จำเป็นที่จะต้องรอจังหวะเวลาในการเข้าลงทุน

3.ตลาดหลักทรัพย์ควรจะมีมาตราการทางด้านกฎหมาย ที่ควบคุมและป้องกันกฎระเบียบต่างๆ ให้ได้มาตรฐานสากล เพื่อให้เป็นที่น่าเชื่อถือของผู้ลงทุนทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติ ในปัจจุบันชาวต่างชาติมีบทบาทมากต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ดังนั้นกฎระเบียบที่ได้มาตรฐานจะช่วยให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ พัฒนาไปในทางที่ดีขึ้น

4.การซื้อขายหลักทรัพย์ นอกจากการวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงแล้ว ยังสามารถวิเคราะห์พื้นฐานของหลักทรัพย์โดยวิธีอื่นๆได้อีกมาก เช่น การพิจารณาพื้นฐานของหุ้นจากงบดุล งบกำไรขาดทุน งบกระแสเงินสด ของบริษัทนั้นๆ นอกจากนั้นยังสามารถใช้อัตราส่วนทางการเงินช่วยในการคาดการณ์แนวโน้มการดำเนินงานของบริษัทในอนาคต และชี้ให้เห็นถึงการเจริญเติบโตของบริษัทนั้นๆ

5. นอกจากการวิเคราะห์ทางด้านพื้นฐานแล้วการวิเคราะห์ทางเทคนิคจะช่วยให้ผู้ลงทุน เข้าทำการลงทุนในจังหวะที่เหมาะสม และเห็นภาพของตลาดชัดเจนขึ้น โดยใช้ราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นเป็นตัวพิจารณา

DPU

บรรณานุกรม

หนังสือและบทความในหนังสือ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **ตลาดหุ้นในประเทศไทย.** กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2538.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **รายงานซื้อขายหลักทรัพย์.** กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2537.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **รายงานซื้อขายหลักทรัพย์.** กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2538.

เพชรี ขุมทรัพย์. **หลักการลงทุน.** กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. 2538.

มารวย ผดุงสิทธิ์. **ความเสี่ยงและผลตอบแทนของการลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** กรุงเทพมหานคร : ส่วนวิเคราะห์ตลาดหลักทรัพย์. 2530.

สมหมาย ปฐมวิชัยวัฒน์. **ผลตอบแทนและความเสี่ยง.** กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช. 2522.

DPU

วิทยานิพนธ์

นินนาท เจริญเลิศ. "ปัจจัยกำหนดการลงทุนในหลักทรัพย์และแนวทางการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ในอนาคต". วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. 2532.

บุญชัย เกียรติธนาวิทย์. "ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์". วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. 2534.

ปาจรีย์ อัมพุนันทน์. "การศึกษาอัตราผลตอบแทนการซื้อขายหุ้น บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์". วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต สถาบันเทคโนโลยีสังคม(เกริก). 2537.

พรรณี อิสระพงศ์ไพศาล. "การเลือกลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย". วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. 2520.

พยชน์ หาญผดุงกิจ. "อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. 2532.

รัชฎา จารุจินดา. "การวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์". วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. 2534.

วิมลรัตน์ โกสินทร์ตระการ. "ความเสี่ยงของหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย". วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. 2522.

DPU

วลี ทับทิมทอง. "การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย". วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิตสถาบันเทคโนโลยีสังคม(เกริก). 2537.

สหัส ติยะพิบูลไชยา. "วิเคราะห์ประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ และปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย". วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. 2536.

อนุวัฒน์ จงยินดี. "ความสัมพันธ์ระหว่างการประกาศจ่ายเงินปันผลกับการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิตจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. 2529.

BOOKS.

Blume, M.E. Portfolio Theory : A step Toward Its Practical. The Journal of Business. 1970.

Fisher, E.D. and R.J. Jordan. Security Analysis and Portfolio Management. New York : prentice - Hall Inc. 1983.

Reilly, F.K. Investment Analysis and Portfolio Management. Illinios : The Dryden Press. 1979.

DPU

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ กรรณิกา เดชไชยยาศักดิ์ เกิดเมื่อวันที่ 6 พฤษภาคม 2505 ที่กรุงเทพมหานคร สำเร็จการศึกษาปริญญาตรี และโท ที่ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ภาควิชาเกษตรศาสตร์ สาขากีฏวิทยา และเข้าศึกษาในระดับปริญญาโท เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์ ในปีการศึกษา 2535

ปัจจุบันทำงานที่ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ตะวันออกฟายแน้นซ์(1991) จำกัด (มหาชน) ในตำแหน่งผู้จัดการฝ่ายประสานงานกิจการสาขา

DPU