

สำนักหอสมุดกลาง พระจอมเกล้าลาดกระบัง

การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน
หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์

Analysis of Return and Risk in Security Investment



โดย
นายบุญชู นินนินนนท์
รหัสประจำตัว 43066607

เสนอ

เลขที่.....	45012
เลขทะเบียน.....	
วัน, เดือน, ปี.....	17 ส.ค. 2546

b.....
i.....

สถาบันเทคโนโลยีพระจอมเกล้าเจ้าคุณทหารลาดกระบัง
เพื่อความสมบูรณ์แห่งปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (บริหารธุรกิจ)

ภาคเรียนที่ 1 ปีการศึกษา 2545

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

บทคัดย่อ

- ชื่อเรื่อง : การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน: หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์
- นักศึกษา : นายบุญชู นินเนินนนท์
- ระดับการศึกษา : บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
- สาขาวิชา : บริหารธุรกิจ
- อาจารย์ที่ปรึกษา : รศ.ดร. กุลกัญญา ณ ป้อมเพ็ชร

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากจะมีความสำคัญในฐานะที่เป็นแหล่งระดมเงินทุนเพื่อการขยายกิจการของบริษัทจดทะเบียนแล้ว ยังมีความสำคัญในฐานะที่เป็นแหล่งเงินออมระยะยาวของประชาชนอีกทางหนึ่ง ซึ่งอาจสร้างผลตอบแทนแก่นักลงทุนได้มากกว่าการฝากเงิน ในธนาคารพาณิชย์ แต่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีความเสี่ยงสูงกว่าการฝากเงินในธนาคารพาณิชย์มาก ดังนั้นนักลงทุนจึงควรให้ความระมัดระวังในการลงทุน และควรมีแนวทางในการลงทุนเพื่อให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนสูงภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้

วัตถุประสงค์ของการศึกษานี้มีเพื่อ ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ โดยใช้ทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุน (CAPM) เป็นแนวทางในการศึกษา โดยศึกษาถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ค่าดัชนีการวัดประสิทธิภาพของหลักทรัพย์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบประสิทธิภาพของหลักทรัพย์ และการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ตามทฤษฎีการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก

การศึกษานี้ได้เก็บรวบรวมข้อมูลราคาปิดรายเดือนของหลักทรัพย์ เป็นเวลา 18 เดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2544 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2545 โดยใช้หลักทรัพย์ที่อยู่ในดัชนีเซ็ท 50 อินเด็กซ์ จำนวน 50 หลักทรัพย์ และใช้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เป็นตัวแทนผลตอบแทนของตลาด

การวิเคราะห์ข้อมูลทำโดยการวิเคราะห์การถดถอยเพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์ต่าง ๆ ของแต่ละหลักทรัพย์ และนำสัมประสิทธิ์ที่ได้ของหลักทรัพย์ทั้ง 50 หลักทรัพย์มาวิเคราะห์การถดถอยอีกครั้ง เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนส่วนเกินเฉลี่ยกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งถ้าเป็นไปตามทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุนแล้ว ผลตอบแทนจะขึ้นกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ แต่ไม่ขึ้นกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนส่วนเกินเฉลี่ยต่อเดือนมากกว่าศูนย์ แต่หลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีความเสี่ยงสูง และความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์อยู่ในช่วงระหว่างร้อยละ 5.26 ถึง 42.20 ต่อเดือน นอกจากนี้ยังพบว่าหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ มีความเสี่ยงทั้งสองประเภท คือความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ หลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีอัตราผลตอบแทนในทิศทางเดียวกับตลาด กล่าวคือมีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่าศูนย์จำนวน 40 หลักทรัพย์ ในจำนวนนี้มีหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่า 1 จำนวน 30 หลักทรัพย์

ผลการทดสอบความสัมพันธ์คล้อยกับทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุน (CAPM) พบว่า ผลตอบแทนส่วนเกินเฉลี่ยของหลักทรัพย์ ขึ้นกับความเสี่ยงที่เป็นระบบเพียงอย่างเดียว แต่ไม่ขึ้นกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุน

การวิเคราะห์เพื่อสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ตามทฤษฎีการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก พบว่า มีหลักทรัพย์จำนวน 5 หลักทรัพย์คือ BANPU, GRAMMY, LH, SCC และ TUF ที่มีค่าสัมประสิทธิ์อัลฟามากกว่าศูนย์ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์อัลฟาเท่ากับ 3.847, 4.199, 7.845, 5.241 และ 4.319 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 ตามลำดับ และสามารถคำนวณสัดส่วนของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก ได้เท่ากับร้อยละ 19.54, 19.16, 23.79, 20.22 และ 17.30 ตามลำดับ และจากการคำนวณพบว่า สัดส่วนการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก (W*) เท่ากับร้อยละ 7.66082 และสัดส่วนการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์เชิงอนุรักษ์ได้เท่ากับร้อยละ 92.3391 เมื่อนำไปคำนวณหาค่าประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์เสี่ยงรวมตามดัชนีของชาร์ปจะได้เท่ากับ 1.1743 ซึ่งมากกว่าค่าดัชนีของชาร์ปของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดที่มีค่าเท่ากับ 0.0304

จากการศึกษาในครั้งนี้มีข้อเสนอแนะว่า การลงทุนในหลักทรัพย์ควรคำนึงถึงทั้งอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงควบคู่กันไป โดยเปรียบเทียบด้วยดัชนีการวัดประสิทธิภาพ และเสนอให้นักลงทุนกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ รวมถึงควรพิจารณาลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์อัลฟาเป็นบวกด้วย เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพให้กลุ่มหลักทรัพย์

สำหรับแนวทางในการศึกษาต่อไปควรศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อค่าสัมประสิทธิ์เบต้า เนื่องจากค่าเบต้าจะไม่คงที่อยู่ตลอดเวลา แต่จะเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพแวดล้อมทางธุรกิจของหลักทรัพย์ ซึ่งจะทำให้ทราบค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ได้

ABSTRACT

Title : Analysis of Return and Risk in Security
Student : Mr. Boonchu Ninnernont
Level of study : Master of Business Administration
Major : Business Administration
Advisor : Associate Professor Kulkanya Napompech

Security Exchange of Thailand is the important source for long term financing and private saving. Investment in Security may provide higher rate of return when compare to saving in commercial bank while the investors might face the higher risk, too. Thus, they should carefully invest and respect to the investing guideline.

The Objective of this research is to study the relation between the return and the risk by using the theory of Capital Asset Pricing Model, the effect of systematic and nonsystematic risk to the rate of return, the using of security performance index for comparison and the portfolio construction by the theory of active portfolio management.

The data are collected from the monthly closing price from January 2001 to June 2002 of the 50 securities in the SET 50 Index. The return of the SET Index is represented as the market return. The coefficients of each security are determined by first pass regression, of which are put in the second pass regression for testing the relation between the excess return and systematic risk and unrelated with the nonsystematic risk. According to the theory, the return solely depends upon systematic risk.

The results of this research indicate that most security provide positive excess return with high risk. The total risks percentage of the securities are between 5.26 to 42.20 percentages per month. Furthermore, all securities provide systematic and nonsystematic risks. The returns of most securities are in the same direction with the market return. Consequently, the beta coefficients of 40 securities are more than zero and the of the other 30 securities are more than 1.

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

The result of the consistency testing found that the average excess return depend on only the systematic risk and unrelated with the nonsystematic risk , which is accordance to the theory. The analysis for active portfolio construction found that the alfa coefficient of 5 securities (BANPU, GRAMMY, LH, SCC And TUF) are significant more than zero and the values are 3.847, 4.199, 7.845, 5.241, and 4.319 respectively, with significantly level at 0.1. The portion percentages of each security in the active portfolio are 19.54, 19.16, 23.79, 20.22 and 17.30 successively. From the calculation, the percentage of the active portfolio is 7.66082 and the percentages of the passive portfolio group are 92.3391. Finally, the Sharpe index is 1.1743 and is higher than the Sharpe index of the market, which is 0.0304.

This research suggests that it is necessary to consider the both return and the risk by using performance index. The nonsystematic risk can be reduced by diversification. The performance can be increased by investing in securities with positive alfa coefficient.

This research recommends for the study that effected to beta coefficients values which are not always constant and could vary with respect to the business environment, thus, the investors could evaluate the risks of their investments beforehand.

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษานี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยดี เนื่องจากได้รับความกรุณาอย่างดียิ่งจากรองศาสตราจารย์ ดร. กุลกัญญา ณ ป้อมเพ็ชร อาจารย์ที่ปรึกษา ผู้แนะนำให้ข้อคิดเห็นต่าง ๆ และชี้ให้เห็นข้อบกพร่องที่ควรแก้ไข รวมถึงการตรวจแก้ไขงานการศึกษานี้ให้ถูกต้องสมบูรณ์ยิ่งขึ้น นอกจากนี้ผู้ศึกษายังได้รับความกรุณาจากผู้ช่วยศาสตราจารย์อภิสิทธิ์ แก้วฉา ที่ได้ให้เกียรติเป็นกรรมการการสอบวิชาการศึกษานี้แก่ผู้ศึกษา ผู้ศึกษาจึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างยิ่งในความกรุณาของอาจารย์ไว้ ณ ที่นี้

ขอขอบคุณครอบครัวของผู้ศึกษาที่ให้ความช่วยเหลือในด้านต่าง ๆ และคอยให้กำลังใจมาโดยตลอด รวมถึงเพื่อน ๆ นักศึกษาที่ให้คำปรึกษาและข้อคิดเห็นในการศึกษา ตลอดจนเจ้าหน้าที่คณะเทคโนโลยีการเกษตรทุกท่านที่ให้คำปรึกษา ประสานงานและอำนวยความสะดวก

ท้ายที่สุดนี้ ผู้ศึกษาขอขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านผู้อบรมสั่งสอน ให้ความรู้และจรรยาบรรณในการทำงานและการดำเนินชีวิต หากการศึกษานี้มีคุณประโยชน์ใด ๆ ผู้ศึกษาขอมอบให้แก่บิดา มารดา และครูบาอาจารย์ ทุกท่าน

บุญชู นินเนินนนท์
12 ตุลาคม พ.ศ. 2545

สารบัญ

	หน้า
กิตติกรรมประกาศ	(1)
สารบัญ	(2)
สารบัญตาราง	(4)
สารบัญภาพ	(5)
บทที่ 1 ความสำคัญและปัญหาของการศึกษา	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา	2
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	2
ขอบเขตการศึกษา	3
นิยามศัพท์	3
การตรวจเอกสาร	3
วิธีการศึกษา	6
วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	6
สมมุติฐานการศึกษา	9
บทที่ 2 แนวความคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	10
อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง	10
ทฤษฎีการกำหนดราคาลงทุน	15
การวัดประสิทธิภาพของหลักทรัพย์	25
การบริหารกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก	26
บทที่ 3 ตลาดการเงิน	30
ตลาดเงิน	30
ตลาดทุน	30
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	36
ดัชนีหลักทรัพย์	42
ภาวะเศรษฐกิจไทยในไตรมาสแรกและแนวโน้มของปี พ.ศ. 2545	47

	หน้า
บทที่ 4 ผลการศึกษา	53
ข้อมูลพื้นฐาน	53
ผลการวิเคราะห์เพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์ของหลักทรัพย์	65
ผลการวิเคราะห์เพื่อหาค่าประสิทธิภาพของหลักทรัพย์	65
การวิเคราะห์เพื่อสร้างกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก	70
บทที่ 5 สรุปและข้อเสนอแนะ	75
สรุป	75
ข้อเสนอแนะ	77
บรรณานุกรม	79
ประวัติผู้เขียน	81



สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	สัญลักษณ์ของหลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณดัชนีเซิท 50 อินเด็กซ์	48
2	การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ	52
3	ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ สิ้นเดือน	54
4	เงินปันผลของหลักทรัพย์	62
5	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีโดยเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ไทย 5 แห่ง	64
6	ค่าสัมประสิทธิ์ต่าง ๆ ของหลักทรัพย์	67
7	ค่าประสิทธิภาพของหลักทรัพย์	71
8	สัดส่วนของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก	74



สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1	เส้นคุณลักษณะ	14
2	จุดที่มีประสิทธิภาพในการลงทุน	16
3	กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพกรณีที่มีหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง	17
4	เส้นตลาดทุน	17
5	เส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ	20
6	เส้นหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในกรณีที่มีหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง	21
7	เส้นตลาดหลักทรัพย์	23



บทที่ 1

บทนำ

ความสำคัญและปัญหาของการศึกษา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนอกจากจะมีความสำคัญในฐานะที่เป็นแหล่งระดมเงินทุนเพื่อการขยายกิจการของบริษัทจดทะเบียนแล้ว ยังมีความสำคัญในฐานะที่เป็นแหล่งเงินออมระยะยาวของประชาชนอีกทางหนึ่ง ซึ่งอาจสร้างผลตอบแทนแก่นักลงทุนได้มากกว่าการฝากเงินในธนาคารพาณิชย์ แต่นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ซึ่งเป็นนักลงทุนรายย่อย ยังไม่ได้คำนึงถึงความเสี่ยงจากการลงทุนเท่าที่ควร สืบเนื่องได้จากความนิยมในการลงทุนในหลักทรัพย์เพียงบางกลุ่ม ซึ่งสะท้อนออกมาในรูปของมูลค่าการซื้อขายที่อยู่ในระดับสูง แต่มีความหนาแน่นอยู่ในเพียงบางกลุ่มหลักทรัพย์ไม่กระจายไปยังทุกกลุ่มหลักทรัพย์ และการเคลื่อนไหวของราคาที่มีความผันผวน ดังนั้นปัจจัยที่ควรคำนึงถึงในการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ นอกเหนือไปจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังแล้ว นักลงทุนควรคำนึงถึงความเสี่ยงที่จะได้รับ ซึ่งก็คือความไม่แน่นอนของผลตอบแทนและอาจส่งผลให้นักลงทุนได้รับผลขาดทุนจากการลงทุน ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ขาดเสถียรภาพ จากการขาดความเชื่อมั่นของนักลงทุน

สิ่งที่ใช้ในการแสดงภาพรวมของการลงทุนในหลักทรัพย์คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET) ซึ่งจะเป็นตัวชี้วัดผลตอบแทนการลงทุนโดยรวมในหลักทรัพย์ กล่าวคือถ้าดัชนีมีการปรับตัวสูงขึ้นในช่วงเวลาหนึ่ง ผลตอบแทนในช่วงเวลานั้นก็จะมีค่าเป็นบวก และในทางตรงข้าม ถ้าดัชนีปรับตัวลดลงผลตอบแทนในช่วงเวลานั้นก็จะมีค่าเป็นลบ ซึ่งปัจจัยหลักที่มีผลต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์และมีผลต่อผลตอบแทนการลงทุนคือ ภาวะเศรษฐกิจโดยรวม ภาวะอุตสาหกรรม และผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์นั้น จากสถานการณ์ในปัจจุบันซึ่งเศรษฐกิจโดยรวมในปี พ.ศ. 2545 เริ่มมีทิศทางที่ดีขึ้นต่อเนื่องจากปี พ.ศ. 2544 ตามการคาดการณ์ของหลาย ๆ หน่วยงานเช่น สภาพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติได้คาดการณ์ว่าเศรษฐกิจจะมีการขยายตัวร้อยละ 3.5 - 4 ซึ่งจะส่งผลดีต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ แต่ผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์จะแตกต่างกันไป ขึ้นกับภาวะอุตสาหกรรม และทิศทางการดำเนินธุรกิจภายใต้ความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้น ด้วยเหตุผลดังกล่าว จึงจำเป็นต้องมีการศึกษาเพื่อให้เข้าใจถึงความสัมพันธ์ของแต่ละหลักทรัพย์กับภาวะตลาดโดยรวม ทั้งในด้านผลตอบแทนและความเสี่ยง เพื่อให้ นักลงทุนได้สามารถเลือกลงทุนได้ตามผลตอบแทนที่คาดหวังและภายใต้ความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้

เอกสารนี้เป็นเอกสารสงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษเท่านั้น เมื่ออนุญาตหน้าไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า

ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

นอกจากนี้ ในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ นักลงทุนควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ กล่าวคือเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนสูงภายใต้ความเสี่ยงที่เท่ากันหรือต่ำกว่าเพื่อให้ประสิทธิภาพการลงทุนสูงขึ้น รวมไปถึงการกระจายการลงทุนอย่างมีหลักการ เพื่อสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ

การศึกษานี้ จึงมุ่งหวังให้เป็นแนวทางในการลงทุนแก่นักลงทุนรายย่อยเพื่อให้เข้าใจถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยง หลักในการลงทุนเพื่อให้เกิดประสิทธิภาพ และการเพิ่มประสิทธิภาพจากการลงทุนโดยการกระจายการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

ในการดำเนินการศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยง จากการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ตามแนวทางของทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุน
2. เพื่อวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ ตามหลักการวัดประสิทธิภาพโดยใช้ดัชนีของชาร์ปและเทอร์เนอร์
3. เพื่อศึกษาการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ตามแนวทางของทฤษฎีการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ในการศึกษานี้ ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ มีดังนี้

1. เพื่อเป็นแนวทางในการลงทุนแก่นักลงทุน และสามารถวิเคราะห์หาผลตอบแทนการลงทุนและคาดการณ์ความเสี่ยงได้
2. เพื่อให้ นักลงทุนสามารถเปรียบเทียบและลงทุนในหลักทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยสามารถเลือกหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนต่อความเสี่ยงสูงสุด
3. ทำให้ทราบถึงแนวทางในการกระจายการลงทุนเพื่อให้มีประสิทธิภาพสูงขึ้น และสามารถเลือกหลักทรัพย์เพื่อลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ได้

ขอบเขตการศึกษา

1. หลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษานี้คือหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเป็นหุ้นสามัญที่อยู่ในดัชนีเซ็ท 50 อินเด็กซ์ (SET 50 INDEX) ซึ่งเป็น หลักทรัพย์ที่อยู่ในความสนใจของนักลงทุนส่วนใหญ่ มีมูลค่าตามราคาตลาดสูง และมีมูลค่าการซื้อขายสูง
2. ข้อมูลที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์เป็นข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2544 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2545

นิยามศัพท์

หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ หมายถึง หุ้นสามัญของบริษัทที่จดทะเบียนและได้รับอนุญาตให้เข้ามาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ และบริษัทเหล่านี้ต้องดำเนินการตามกฎหมายของตลาดหลักทรัพย์

หลักทรัพย์ทุนที่กล่าวถึงในการศึกษานี้ หมายถึงหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์ หมายถึง หน่วยงานอิสระในสังกัดกระทรวงการคลังมีหน้าที่หลัก ในการกำกับดูแลหลักทรัพย์จดทะเบียนและบริษัทตัวแทน (Broker) ที่ซื้อขายหลักทรัพย์แทนนักลงทุน

นักลงทุนรายย่อย หมายถึง นักลงทุนทั่วไปที่ไม่ได้จัดอยู่ในประเภทนักลงทุนสถาบัน เช่น บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ธนาคารพาณิชย์ หรือบริษัทประกันภัย และไม่ได้เป็นนักลงทุนต่างชาติ

การตรวจเอกสาร

พรชัย (2535) ได้ศึกษา การประยุกต์ใช้ทฤษฎี CAPM กับหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้สมการถดถอยเพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์อัลฟา เบต้าและความแปรปรวน ของแต่ละสมการความสัมพันธ์โดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ 10 หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุดในช่วงปี พ.ศ. 2532 ถึง พ.ศ. 2535 โดยใช้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของตลาด และใช้ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี เป็นตัวแทนของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทน เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับความเสียหายและความแปรปรวน ซึ่งไม่สอดคล้องกับทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุน เนื่องจากความเสี่ยงที่เป็นระบบมีค่าน้อยกว่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และเมื่อทำการกระจายการลงทุนแล้ว สามารถลดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบลงได้ และจะสามารถถือครองกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพได้ ซึ่งจะเห็นได้จากหลักทรัพย์ที่มีผลประกอบการที่ดี ทำให้ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยมาก ๆ ซึ่งไม่สนับสนุนแนวคิดของมาร์โควิทซ์ เพราะอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไม่ได้มีความสัมพันธ์กับความเสียหายเพียงอย่างเดียวแต่สัมพันธ์กับความแปรปรวนด้วย

ก้าพล (2537) ได้ศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเลือกศึกษาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 15 หลักทรัพย์ โดยจะวิเคราะห์ถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2532 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2536 รวมทั้งสิ้น 20 ไตรมาส และวิเคราะห์หาเส้นตลาดหลักทรัพย์รวมถึงการวิเคราะห์ประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์โดยใช้ตัวแบบของชาร์ป ผลการศึกษาพบว่า การลงทุนในหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2532 ถึง พ.ศ. 2536 จะให้ผลตอบแทนเฉลี่ยประมาณร้อยละ 12.58 ต่อไตรมาส หรือประมาณร้อยละ 50.32 ต่อปี ซึ่งผลตอบแทนที่ได้นับว่าอยู่ในอัตราที่สูง เมื่อเทียบกับผลตอบแทนที่ได้รับจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี และมีความเสี่ยงจากการลงทุนร้อยละ 34.57 ต่อไตรมาส หลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ทุกหลักทรัพย์มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ และเมื่อพิจารณาถึงค่าเบต้าพบว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ทุกหลักทรัพย์มีค่าเบต่าน้อยกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ เหมาะที่จะใช้เป็นหลักทรัพย์เพื่อการลงทุน ส่วนการวัดประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ตามแบบของชาร์ป พบว่าหลักทรัพย์ของธนาคารที่มีขนาดใหญ่มีประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ดีกว่าธนาคารที่มีขนาดเล็ก แต่หลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ต่ำกว่าตลาดหลักทรัพย์

สรรเพชร (2539) ได้ศึกษาการวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มต่าง ๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาการหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหุ้นในกลุ่มต่าง ๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีของหุ้นกลุ่มต่าง ๆ ในช่วงเดือนมกราคม พ.ศ. 2538 ถึง มิถุนายน พ.ศ. 2539 และใช้ข้อมูลเป็นรายเดือนรวม 18 เดือน พบว่ามีผลขัดแย้งกับทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุน กล่าวคือได้ค่าผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยงแล้ว (Risk Premium) เป็นลบ เนื่องจากผลตอบแทนของตลาดในช่วงเวลาดังกล่าวมีค่าน้อยกว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (การศึกษาดังกล่าวใช้

ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลเป็นตัวแทนของทรัพย์สินที่ไม่มีความเสี่ยง) และทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มต่าง ๆ มีค่าค่อนข้างต่ำ

กีรติ (2540) ได้ศึกษาการประยุกต์ใช้ทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุน (CAPM) และการวิเคราะห์ประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ 12 หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด ในช่วงเดือนมกราคม พ.ศ. 2535 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2539 โดยใช้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตัวแทนของผลตอบแทนของตลาด และใช้ค่าเฉลี่ยรายเดือนของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี ของธนาคารพาณิชย์ไทยเป็นตัวแทนของผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง ผลที่ได้รับคือเมื่อทดสอบความสัมพันธ์โดยวิธีการวิเคราะห์การถดถอย พบว่าอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์กลุ่มบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่เป็นระบบแต่เพียงอย่างเดียว ไม่มีความสัมพันธ์กับความแปรปรวนของหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุน และเมื่อทดสอบความสัมพันธ์โดยวิธีอนุกรมเวลา โดยพิจารณาอัตราผลตอบแทนในรูปแบบที่ชดเชยความเสี่ยงแล้ว (Risk Premium Form) ของทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุน พบว่า α_i มีค่าไม่แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ ทั้ง 12 หลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา จึงสรุปได้ว่า พฤติกรรมการลงทุนในกลุ่มบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์มีความสอดคล้องกับทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุน ส่วนผลการวิเคราะห์ประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ลงทุน โดยใช้ดัชนีของ ชาร์ป เทอร์เนอร์ และ เจนเซน พบว่าทุกวิธีให้ผลค่อนข้างใกล้เคียงกัน

จินตนา (2540) ได้ศึกษาการวัดประสิทธิภาพการบริหารกองทุน ศึกษาเฉพาะกรณีกองทุนปิดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ดัชนีชาร์ป ดัชนีเทอร์เนอร์ เจนเซนอัลฟา และอัตราส่วนการประเมินค่า สรุปผลได้ว่า การวัดประสิทธิภาพการบริหารกองทุนโดยใช้ดัชนีชาร์ป และดัชนีเทอร์เนอร์ มีผลแตกต่างกัน โดยผลของค่าดัชนีชาร์ปพบว่า มีกองทุนมากถึง 28 กองทุนที่มีผลการดำเนินงานในแง่ผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยงแล้วสูงกว่าตลาด แต่ผลของดัชนีเทอร์เนอร์พบว่า กองทุนส่วนใหญ่มีผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าตลาด ในขณะที่ผลของดัชนีเจนเซนอัลฟา พบว่าผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ไม่สามารถพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในอนาคต ให้ดีเทียบเท่ากับตัวแบบมาตรฐานได้ แสดงว่าความสามารถของผู้จัดการกองทุนโดยเฉลี่ยแล้ว ไม่สามารถพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้

วิธีการศึกษา

วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาค้างนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ได้แก่ ผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ที่อยู่ในดัชนีเซ็ท 50 อินเด็กซ์ (SET 50 INDEX) และผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET INDEX) เป็นตัวแทนของผลตอบแทนของตลาด และใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี ของธนาคารพาณิชย์ไทย 5 แห่งเป็นตัวแทนของผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

1. นำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) เพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์เบต้า ในสมการตามทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุน (CAPM) ตามสมการ

$$r_{it} - r_{ft} = \beta_i [r_{mt} - r_{ft}]$$

เมื่อ

r_{it} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i (ในที่นี้คืออัตราผลตอบแทนรายเดือนของแต่ละหลักทรัพย์ที่อยู่ในดัชนีเซ็ท 50 อินเด็กซ์)

r_{mt} = อัตราผลตอบแทนของตลาด (ในที่นี้คืออัตราผลตอบแทนรายเดือนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์)

r_{ft} = อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (ในที่นี้คืออัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีโดยเฉลี่ย ของธนาคารพาณิชย์ ไทย 5 แห่ง)

β_i = ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าหมายถึงความเสี่ยงของหลักทรัพย์เมื่อเทียบกับตลาด

ขั้นตอนในการวิเคราะห์แบ่งเป็น 2 ส่วนคือ

1.1 การวิเคราะห์การถดถอย (First Pass Regression) เพื่อคำนวณหาค่าโดยประมาณของสัมประสิทธิ์ต่าง ๆ ของแต่ละหลักทรัพย์ตามสมการ

$$r_{it} - r_{ft} = a_i + b_i(r_{mt} - r_{ft}) + e_{it}$$

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ในขั้นตอนนี้ จะได้ค่าประมาณของสัมประสิทธิ์ต่าง ๆ เพื่อนำ ไปใช้ในขั้นตอนที่ 2 ดังนี้

a_1 = ค่าประมาณของสัมประสิทธิ์อัลฟาของตัวอย่าง

b_1 = ค่าประมาณของสัมประสิทธิ์เบต้าของตัวอย่าง

$\sigma^2(e_{it})$ = ค่าประมาณของความแปรปรวนของแต่ละหลักทรัพย์ตัวอย่าง

1.2 การวิเคราะห์การถดถอย (Second Pass Regression) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับค่าสัมประสิทธิ์เบต้า ตามทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุน (CAPM) ซึ่งกล่าวไว้ว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะขึ้นกับค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเพียงอย่างเดียว ไม่ขึ้นกับค่าสัมประสิทธิ์อัลฟาและ ความแปรปรวนของหลักทรัพย์ ซึ่งจะทดสอบโดยการนำค่า b_1 ของทั้ง 50 หลักทรัพย์ มาทดสอบตามสมการข้างล่างนี้

$$\overline{r_i - r_f} = \gamma_0 + \gamma_1 b_1 + \gamma_2 \sigma^2(e_{it})$$

ซึ่งถ้าความสัมพันธ์เป็นไปตามตัวทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุนแล้ว

γ_0, γ_2 จะมีค่าเข้าใกล้ 0 และ

γ_1 จะมีค่าเข้าใกล้ $\overline{r_m - r_f}$

เมื่อ

$$\overline{r_i - r_f} = \text{อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย (excess return) ของแต่ละหลักทรัพย์ที่นำมา}$$

ทดสอบในช่วงเวลา t ในรูปที่ชดเชยผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงแล้ว

$$\overline{r_m - r_f} = \text{ผลตอบแทนเฉลี่ย (excess return) ของตลาดในช่วงเวลา } t$$

2. คำนวณหาค่าดัชนีการวัดประสิทธิภาพต่าง ๆ ของแต่ละหลักทรัพย์ดังนี้

2.1 ดัชนีของชาร์ป (Sharpe ' s Index, S_1) เป็นดัชนีที่เปรียบเทียบผลตอบแทนส่วนเกินต่อความเสี่ยงโดยรวม(Total Risk) ของหลักทรัพย์ หาได้จากสมการ

$$S_1 = [r_i - r_f] / \sigma_1$$

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้拿去ใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

2.2 ดัชนีของเทรย์เนอร์ (Treyner' s Index, T_i) เป็นดัชนีที่เปรียบเทียบผลตอบแทนส่วนเกินต่อความเสี่ยงที่เป็นระบบ หาได้จากสมการ

$$T_i = [(r_i - r_f) / \beta_i]$$

3. การศึกษาการเพิ่มประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) เพื่อให้มีประสิทธิภาพสูงกว่าการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ ที่ใช้หลักการลงทุนโดยให้มีการกระจายความเสี่ยงอย่างสมบูรณ์ (Perfect Diversified Portfolio, Passive Portfolio, Index Portfolio) จะศึกษาภายใต้แนวคิดการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก (Active Portfolio Management) โดยการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสม (Optimal Risky Portfolio) ซึ่งประกอบด้วยกลุ่มหลักทรัพย์ 2 ส่วนโดยมีสัดส่วนที่เหมาะสม ส่วนแรกเป็นกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุกซึ่งประกอบด้วยบางหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์อัลฟาเป็นบวก และส่วนที่ 2 เป็นกลุ่มหลักทรัพย์เชิงอนุรักษ์ (Passive Portfolio) ซึ่งเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการกระจายอย่างสมบูรณ์ หรือเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการเคลื่อนไหวเช่นเดียวกับภาวะตลาดโดยรวม การสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสมจะช่วยให้ค่าดัชนีของชาร์ปสูงขึ้นได้เมื่อเทียบกับการลงทุนเฉพาะในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการกระจายความเสี่ยงอย่างสมบูรณ์ ขั้นตอนในการวิเคราะห์มีดังนี้

3.1 สร้างกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก จากหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์อัลฟาเป็นบวก

ถ้ากำหนดให้หลักทรัพย์ k เป็นหลักทรัพย์ใด ๆ ที่ให้ผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) นั่นคือ k เป็นหลักทรัพย์ที่มีค่า α_k เป็นบวก อัตราผลตอบแทนของ k จะเป็นดังนี้

$$r_k = r_f + \beta_k(r_m - r_f) + e_k + \alpha_k$$

ถ้าหลักทรัพย์ที่มีค่า α_k เป็นบวกมีทั้งหมด n หลักทรัพย์ สัดส่วนของแต่ละหลักทรัพย์ k จะเป็นดังนี้

$$W_k = \frac{\alpha_k / \sigma^2(e_k)}{\sum \alpha_k / \sigma^2(e_k)}$$

3.2 หาสัดส่วนการลงทุนของกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก (w^*) ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสม โดยที่

$$w^* = \frac{\alpha_A}{\alpha_A(1-\beta_A) + r_M \sigma^2(e_A) / \sigma_M^2}$$

3.3 คำนวณหาประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์โดยคำนวณหาค่าดัชนีของชาร์ป ซึ่งในกรณีนี้จะมีค่าดังนี้

$$\begin{aligned} S_p^2 &= S_M^2 + \alpha_A^2 / \sigma^2(e_A) \\ &= [r_M / \sigma_M]^2 + [\alpha_A / \sigma(e_A)]^2 \end{aligned}$$

ถ้าผลการศึกษาเป็นไปตามทฤษฎีการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุกแล้ว ค่าดัชนีของชาร์ป จะต้องสูงขึ้น เมื่อเทียบการลงทุนเฉพาะในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการกระจายความเสี่ยงอย่างสมบูรณ์

สมมติฐานการศึกษา

ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ เป็นไปตามตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุน (CAPM) กล่าวคือถ้ามีการกระจายความเสี่ยงอย่างสมบูรณ์แล้ว ผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์จะขึ้นอยู่กับความเสี่ยงที่เป็นระบบแต่เพียงอย่างเดียว ไม่ขึ้นกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

บทที่ 2

แนวคิดทางทฤษฎี

อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง

อัตราผลตอบแทน (Rate of return)

อัตราผลตอบแทนคือผลประโยชน์ทั้งสิ้นที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ตลอดช่วงระยะเวลาที่ผู้ลงทุนถือครองหลักทรัพย์ ซึ่งอาจจะเป็น ดอกเบี้ย เงินปันผล หรือกำไรส่วนเกินทุน (Capital Gain) ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์ที่ถืออยู่ ในการศึกษานี้จะกล่าวถึงเฉพาะผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ซึ่งได้แก่เงินปันผล และกำไรส่วนเกินทุน (สมหมาย, 2540)

การคำนวณอัตราผลตอบแทน

1. กรณีที่ไม่มีเงินปันผล

อัตราผลตอบแทน (r) = กำไรส่วนเกินทุน

$$r = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

2. กรณีที่มีการจ่ายเงินปันผล

อัตราผลตอบแทน = กำไรส่วนเกินทุน + เงินปันผลในช่วงเวลานั้น

$$r = \frac{P_1 - P_0}{P_0} + \frac{D}{P_0}$$

r = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

P_1 = ราคาของหลักทรัพย์ต้นงวด

P_0 = ราคาของหลักทรัพย์ปลายงวด

D = เงินปันผลระหว่างงวด

อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Rate of Return)

อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังคืออัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับจากการลงทุน ซึ่งนักลงทุนไม่สามารถทราบได้แน่นอนว่าจะเป็นที่ใดแต่ขึ้นอยู่กับความน่าจะเป็นของเหตุการณ์

$$E(r) = \sum r_i P_i$$

$E(r)$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง

r_i = อัตราผลตอบแทนที่ประมาณว่าจะเกิด ณ.ระดับต่าง ๆ

P_i = ความน่าจะเป็น (Probability) ของอัตราผลตอบแทน r_i

ความเสี่ยง (Risk)

ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์คือภาวะที่ผู้ลงทุนจะต้องประสบกับการได้รับผลตอบแทนไม่เป็นไปตามที่คาดไว้ทั้งนี้เนื่องจากสภาวะความไม่แน่นอนในอนาคต

ประเภทของความเสี่ยง

ความเสี่ยงรวม (Total Risk) ซึ่งใช้ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเป็น (σ) ตัววัดนั้น จะประกอบด้วยความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk)

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) คือความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง จนเป็นผลให้ราคาของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ถูกกระทบกระเทือน สาเหตุเหล่านี้เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ การเมือง และสังคม ซึ่งเมื่อเกิดขึ้นแล้วจะทำให้ราคาของหลักทรัพย์โดยทั่ว ๆ ไป เปลี่ยนแปลงไปในทางเดียวกัน ความเสี่ยงนี้ได้แก่

1. ความเสี่ยงของตลาด (Market Risk) เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของการคาดคะเนของผู้ลงทุนเช่นคาดว่าบริษัททั่ว ๆ ไปจะมีผลการดำเนินงานลดลง และทำให้ราคาหุ้นลดลงด้วย หรืออาจจะเป็นความตกใจกลัวในภาวะใดภาวะหนึ่งเช่นการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองครั้งสำคัญ เช่น การเปลี่ยนแปลงรัฐบาล หรือการปฏิวัติ เป็นต้น

2. ความเสี่ยงเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย จะทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทางตรงกันข้าม เช่น ถ้าอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดทั่ว ๆ ไปเพิ่มขึ้น ราคาหุ้นจะลดลง

3. ความเสี่ยงเกี่ยวกับอัตราเงินเฟ้อหรืออำนาจซื้อ (Inflation Risk หรือ Purchasing Power Risk) เกิดขึ้นเมื่อค่าของเงินลดลง ซึ่งจะทำให้อัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (Real Rate) ลดลงด้วย

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) คือความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะกับกิจการใดกิจการหนึ่งหรืออุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่ง ได้แก่

3.1 ความเสี่ยงอันเกิดจากการดำเนินงาน (Business Risk) คือความไม่แน่นอนของผลกำไรในการดำเนินงานของกิจการ และการเปลี่ยนแปลงที่มีผลต่อกำไรของกิจการและการจ่ายเงินปันผล

3.2 ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) คือความเสี่ยงที่เกิดจากการตัดสินใจเลือกโครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) เช่น ถ้ากู้ยืมมาลงทุนมากจะมีต้นทุนต่ำเพราะอัตราดอกเบี้ยเป็นค่าใช้จ่ายที่หักภาษีได้แต่ความเสี่ยงสูง เพราะต้องจ่ายเงินในระยะเวลาที่กำหนด

สำหรับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบนี้ เราอาจทำให้หมดไปหรือลดน้อยลงได้โดยการถือหลักทรัพย์จำนวนหลาย ๆ หลักทรัพย์เข้าไว้ด้วยกัน (Diversification) แต่ความเสี่ยงที่เป็นระบบไม่สามารถที่จะกำจัดได้เลย (Undiversification) แม้จะถือหลักทรัพย์จำนวนมากขึ้น ทั้งนี้เพราะเป็นความเสี่ยงที่เกิดกับหลักทรัพย์ทุกตัวในตลาด

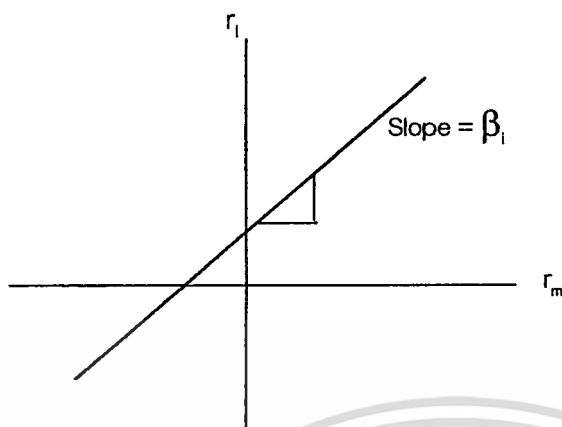
การวัดความเสี่ยง

การวัดความเสี่ยงสามารถวัดได้จากการแจกแจงความน่าจะเป็นของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (Probability Distribution Rate of Return) ซึ่งเป็นการวัดความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนที่ได้ เมื่อเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ดังนี้

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (r_i - \bar{r})^2 P_i$$

โดยที่ r_i = ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i

P_i = ความน่าจะเป็นของเหตุการณ์นั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้



ภาพที่ 1 เส้นคุณลักษณะ

จากสมการแสดงลักษณะ $r_i = \alpha_i + \beta_i r_m + e_i$ สามารถคำนวณหาค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หรือความเสี่ยงโดยพิจารณาในลักษณะสหสัมพันธ์กับความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาดได้ดังนี้

$$\text{Var}(r_i) = \text{Var}(\alpha_i + \beta_i r_m + e_i)$$

$$\text{Var}(r_i) = \text{Var}(\alpha_i) + \beta_i^2 \text{Var}(r_m) + \text{Var}(e_i)$$

$$\text{Var}(r_i) = 0 + \beta_i^2 \text{Var}(r_m) + \text{Var}(e_i)$$

โดย

$$\text{Var}(r_i) = \text{ความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ } i$$

$$\text{Var}(r_m) = \text{ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด ดังนั้น}$$

$\beta_i^2 \text{Var}(R_m)$ คือความเสี่ยงที่เป็นระบบ

$\text{Var}(e_i) = \text{ค่าความแปรปรวนอันเนื่องมาจากปัจจัยที่ไม่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยงรวมของอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งคือ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ}$

ดังนั้นอัตราร้อยละของระดับความเสี่ยงแต่ละประเภทต่อระดับความเสี่ยงรวมจะอยู่ในรูปดังนี้

$$\frac{\text{Var}(r_i)}{\text{Var}(r_i)} = \frac{\beta_i^2 \text{Var}(r_m)}{\text{Var}(r_i)} + \frac{\text{Var}(e_i)}{\text{Var}(r_i)}$$

$$\frac{\text{Var}(r_i)}{\text{Var}(r_i)} = \frac{\beta_i^2 \text{Var}(r_m)}{\text{Var}(r_i)} + \frac{\text{Var}(e_i)}{\text{Var}(r_i)}$$

$$1 = R^2 + (1 - R^2)$$

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

โดย R^2 จะบอกถึงความเสี่ยงที่สามารถอธิบายได้ (Explained Risk) ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบต่อความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ (Systematic Risk) และค่า $(1-R^2)$ จะบอกถึงความเสี่ยงที่ไม่สามารถอธิบายได้(Unexplained Risk) และแสดงถึงร้อยละความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) ต่อความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์

ทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุน

ทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุน (Capital Asset Pricing Model, CAPM) เป็นทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์ โดยสามารถอธิบายถึงการประเมินอัตราผลตอบแทนจากค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีทางคณิตศาสตร์และอธิบายออกมาเป็นสมการราคา (Pricing Equation) ซึ่งสมการราคานี้จะถูกนำเสนอในรูปแบบของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Rate of Return) โดยมีจุดมุ่งหมายเพื่อเป็นการช่วยให้ผู้ลงทุนมีเครื่องมือในการประเมินความเสี่ยงและช่วยตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ได้ตามที่ต้องการ

ทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุน ถูกคิดค้นและพัฒนาขึ้นเป็นลำดับจากนักวิชาการหลาย ๆ ท่าน ที่สำคัญได้แก่ มาร์โควิทซ์ ชาร์ป และแจนเซน

ทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุนตามแนวคิดของมาร์โควิทซ์

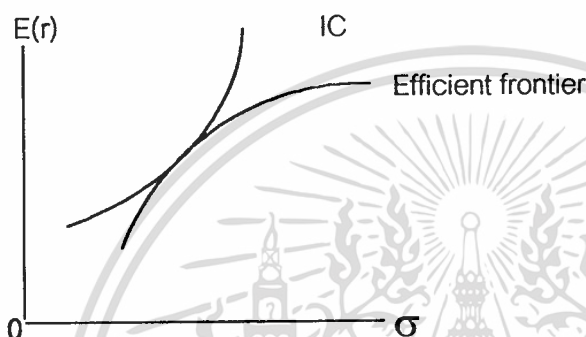
มาร์โควิทซ์ (Harry Markowitz) ได้นำเสนอทฤษฎีการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Theory) ในปี พ.ศ. 2495 ซึ่งเป็นหลักในการจัดกลุ่มหลักทรัพย์โดยใช้ความเสี่ยงและผลตอบแทนเป็นหลักในการตัดสินใจโดยทฤษฎีมีข้อสมมติฐานดังนี้

1. ผู้ลงทุนต้องการผลตอบแทนที่คาดหวังมากที่สุด (Maximize Expected Return) ณ ระดับความเสี่ยง (Variance of Returns) ระดับใดระดับหนึ่ง

2. ผู้ลงทุนจะตัดสินใจลงทุนในลักษณะต่าง ๆ ถึงแม้จะมีผลตอบแทนที่หลากหลาย และความเสี่ยงต่าง ๆ กันโดยพิจารณาผลตอบแทนที่คาดหวังจากกลุ่มหลักทรัพย์นั้นโดยเปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงที่คาดว่าจะได้รับ จากภาพที่ 2 แสดงจุดที่ผู้ลงทุนเลือกลงทุน ซึ่งเป็นจุดที่ได้รับความพอใจสูงสุดและเป็นจุดที่มีประสิทธิภาพสูงสุดด้วย โดยมีหลักเกณฑ์ในการเลือกคือ เลือกลงทุนบนจุดสัมผัสระหว่างเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (efficient Frontier) ซึ่งเป็นเส้นที่แสดงกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดในระดับความเสี่ยงเท่ากัน หรือความเสี่ยง

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่าจะกรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ต่ำสุด แต่มีผลตอบแทนที่คาดหวังจะได้รับเท่ากัน กับเส้นอรรถประโยชน์ (Utility Curve) ซึ่งเป็นเส้นที่แสดงถึงความพอใจของแต่ละบุคคลในการยอมรับความเสี่ยงเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่คาดหวัง และมีลักษณะเป็นเส้นความพอใจเท่ากัน (Indifference Curve, IC) เนื่องจาก ณ ระดับความเสี่ยงระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะคาดหวังว่าจะได้รับผลตอบแทนที่จะชดเชยความเสี่ยงได้



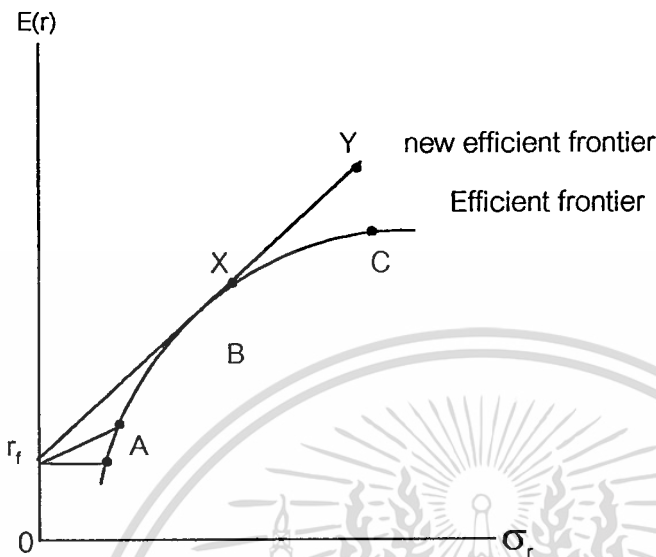
ภาพที่ 2 จุดที่มีประสิทธิภาพในการลงทุน

3. ผู้ลงทุนเป็นผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averter) กล่าวคือจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า ณ ระดับผลตอบแทนที่คาดหวังที่เท่ากัน
4. การลดความเสี่ยงสามารถทำได้ด้วยการกระจายการลงทุน (Diversified Portfolio) โดยการถือครองจำนวนหลักทรัพย์ให้มากขึ้น

ทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุนตามแนวคิดของชาร์ป

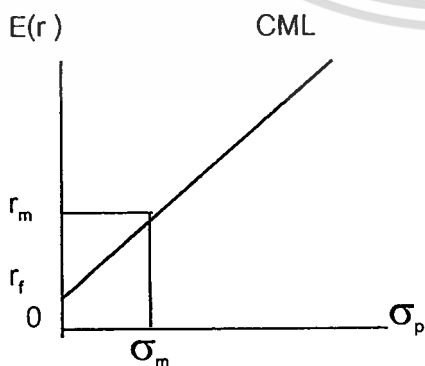
วิลเลียม ชาร์ป (William Sharpe) ได้นำแนวคิดของมาร์โควิทซ์ไปพัฒนาต่อ โดยในปี พ.ศ. 2507 ชาร์ป ได้นำเสนอทฤษฎีหลักทรัพย์ทุน โดยการเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสมของผู้ลงทุน จะเป็นไปในลักษณะเดียวกันกับแนวคิดของมาร์โควิทซ์ คือเลือกหลักทรัพย์ ณ จุดสัมผัสระหว่างเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ กับเส้นความพอใจเท่ากันของผู้ลงทุน แต่ตามแนวคิดของชาร์ป มีสมมติฐานในเรื่องการกู้ยืมโดยไม่จำกัดในอัตราที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Rate) ดังนั้น นักลงทุนจะลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Asset) ในกลุ่มหลักทรัพย์ด้วย ทำให้ นักลงทุนมีเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเส้นใหม่ดังภาพที่ 3

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่นอนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้



ภาพที่ 3 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในกรณีที่มีหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง

จากภาพที่ 3 จุด X จะเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสมบนเส้น $r_f Y$ ซึ่งเป็นเส้นที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับกับความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้น ทุก ๆ จุดบนเส้น $r_f Y$ นี้จะให้ผลประโยชน์ต่อผู้ลงทุนมากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่ใต้เส้นนี้ ดังนั้นเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพกลุ่มใหม่จึงเป็นเส้นตรงที่มาจากจุดผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (r_f) ไปยังจุด X ซึ่งเป็นจุดสัมผัสกับเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ ดังนั้น จากแนวความคิดของชาร์ป จึงเป็นที่มาของเส้นตลาดทุน (Capital Market Line , CML) ดังภาพที่ 4



ภาพที่ 4 เส้นตลาดทุน

จากภาพที่ 4 จะเห็นว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (σ_p) จะประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (risk free rate) บวกกับส่วนชดเชยความเสี่ยง คือผลต่างระหว่างผลตอบแทนของตลาดกับผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง จึงได้สมการตลาดทุน คือ

$$E(r) = r_f + \frac{(r_m - r_f) \sigma_p}{\sigma_m}$$

โดย $E(r)$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน

r_f = อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (risk free rate)

r_m = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด

σ_p = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน หรือความเสี่ยงของผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio)

σ_m = ความเสี่ยงของผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด

ทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุนตามแนวคิดของแจนเซน

ในปี พ.ศ. 2515 แจนเซน (Michael C. Jensen) ได้รวบรวมสมมติฐานของทฤษฎีนี้ไว้ ดังนี้

1. ผู้ลงทุนทุกคนมีลักษณะเป็นผู้ต้องการความพอใจสูงสุดจากการลงทุนในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง และเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ต่าง ๆ โดยคำนึงถึงค่าเฉลี่ยและความแปรปรวน หรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทน (Mean and Variance or Standard Deviation)
2. ผู้ลงทุนทุกคนสามารถให้กู้หรือขอยืมเงินทุนจำนวนไม่จำกัด ณ อัตราดอกเบี้ยที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Interest Rate) และไม่มีข้อจำกัดในการขายหลักทรัพย์โดยที่ผู้ขายไม่ได้เป็นเจ้าของแต่ไปยืมหลักทรัพย์ของผู้อื่นมาขาย แล้วซื้อคืนกลับให้ภายหลัง (Short Sell)
3. ผู้ลงทุนสามารถคำนวณค่าความแปรปรวนและความแปรปรวนร่วม (Mean Variance and Covariance) ของผลตอบแทนของสินทรัพย์ต่าง ๆ ได้
4. สินทรัพย์ทุกชนิดสามารถแบ่งแยกได้ (Perfectly Divisible) มีสภาพคล่อง (Perfectly Liquid) และไม่มีค่าใช้จ่ายในการเปลี่ยนมือ (No Transaction Cost)
5. ไม่มีการคำนวณภาษี (No Tax)

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่าจะกรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

6. ผู้ลงทุนทุกคนไม่ได้เป็นผู้กำหนดราคา (Price Taker)

7. จำนวนหลักทรัพย์ทั้งหมดมีจำนวนแน่นอน

ข้อสมมติฐานที่รวบรวมมาเหล่านี้ถูกกำหนดเพื่อให้ทฤษฎีสามารถนำมาประยุกต์ใช้ และสามารถพิสูจน์ได้ภายใต้เงื่อนไขนั้น ๆ ทฤษฎีกำหนดราคาลงทุนสามารถใช้ได้กับหลักทรัพย์ (Assets) ทุกชนิด แต่การนำมาประยุกต์ใช้โดยส่วนใหญ่นิยมใช้กับหลักทรัพย์ (securities) ชนิดต่าง ๆ เนื่องจากสอดคล้องกับข้อสมมติฐานต่าง ๆ ข้างต้นได้เป็นอย่างดี ต่างจากสินทรัพย์ชนิดอื่น เช่น ที่ดิน ซึ่งไม่มีการเสนอราคาซื้อขายทุกวัน สภาพคล่องค่อนข้างต่ำ จำนวนและปริมาณในตลาดมีค่อนข้างมากและไม่แน่นอน

ประสิทธิภาพของตลาดทุน

ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทน ความเสี่ยง และทฤษฎีการกำหนดราคาลงทุนที่สำคัญอีกประการหนึ่งคือตลาดทุน (Capital Market) ซึ่งประสิทธิภาพของตลาดทุนจะมีผลต่อการนำทฤษฎีการกำหนดราคาลงทุนไปใช้ตัดสินใจลงทุน และควมมีประสิทธิภาพของตลาดทุนหมายถึงความคล่องตัวที่เงินทุนจากแหล่งกำเนิดไปยังแหล่งที่ต้องการเงินทุน ฟามา (Eugene F. Fama) ได้แบ่งตลาดทุนออกเป็น 3 ประเภท คือ

1. ตลาดที่มีประสิทธิภาพต่ำ (Weakly Efficient Market) เป็นตลาดตามแนวคิดดั้งเดิมตามแนวคิดที่ว่า การเปลี่ยนแปลงของระดับราคาไม่มีทิศทาง (Random Walk) ราคาของหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนจากข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้นและเผยแพร่เฉพาะในตลาด พฤติกรรมราคาในอดีตไม่มีผลต่อระดับราคาในอนาคต

2. ตลาดทุนมีประสิทธิภาพปานกลาง (Semi - Strong Efficient Market) ตามแนวคิดนี้ระดับราคาจะปรับตัวอย่างรวดเร็วตามข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้นใหม่และเผยแพร่สู่ตลาด

3. ตลาดทุนมีประสิทธิภาพสูง (Strongly Efficient Market Ideal) ตามแนวคิดนี้ราคาหลักทรัพย์ จะเป็นตัวสะท้อนข่าวสารทั้งหมดและเผยแพร่สู่นักลงทุนในตลาดอย่างเหมาะสม นักลงทุนจะไม่สามารถหาความได้เปรียบทางด้านข่าวสารเพื่อสร้างกำไรมากกว่าตลาด

ประสิทธิภาพของตลาดจะเป็นตัวชี้ถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยงตามสมการเส้นตลาดทุน (Capital Market Line) หรือ เส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line) ซึ่งถ้าตลาดไม่สมบูรณ์ อัตราผลตอบแทนของตลาดอาจจะไม่อยู่บนเส้นตลาดทุน และการนำทฤษฎีการกำหนดราคาลงทุนไปใช้อาจได้ผลลัพธ์ไม่ถูกต้อง

การตัดสินใจลงทุนโดยทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุน

หลักสำคัญในการนำทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุน ไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ คือการทำนายเหตุการณ์ในอนาคตโดยใช้ข้อมูลในอดีต โดยการนำอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยหรือความเสี่ยงของหลักทรัพย์ใด ๆ ในอดีต มาใช้เป็นตัวแทนของผลตอบแทนและความเสี่ยงในอนาคตด้วย ในการลงทุนโดยอาศัยทฤษฎีนี้ ผู้ลงทุนจะต้องทราบแนวคิด 3 ประการดังต่อไปนี้

1. แนวความคิดของทฤษฎีนี้ กลุ่มหลักทรัพย์ของตลาดคือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหลักทรัพย์ทุกตัวในตลาดและมีสัดส่วนตามมูลค่าของหุ้นนั้น ๆ เนื่องจากการกระจายการลงทุน จะช่วยลดความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์โดยตรง ดังนั้นถ้านักลงทุนกระจายการลงทุนจะสามารถลดความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ให้ใกล้เคียงกลุ่มหลักทรัพย์ของตลาดได้ หรือถ้านักลงทุนถือครองหลักทรัพย์จำนวนน้อย ก็สามารถลดความเสี่ยงหรือความแปรผันของผลตอบแทนได้ โดยการเพิ่มการถือหุ้นให้มีจำนวนมากขึ้น กลุ่มหลักทรัพย์ของตลาดในที่นี้คือจุด ๆ หนึ่งบนเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Portfolio Frontier) ซึ่งหมายถึงเส้นแสดงที่ตั้งของจุดที่ดีที่สุดที่เป็นไปได้ของการลงทุนในตลาดนั้น ขึ้นอยู่กับผลตอบแทนเฉลี่ยหรือความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนต้องการ

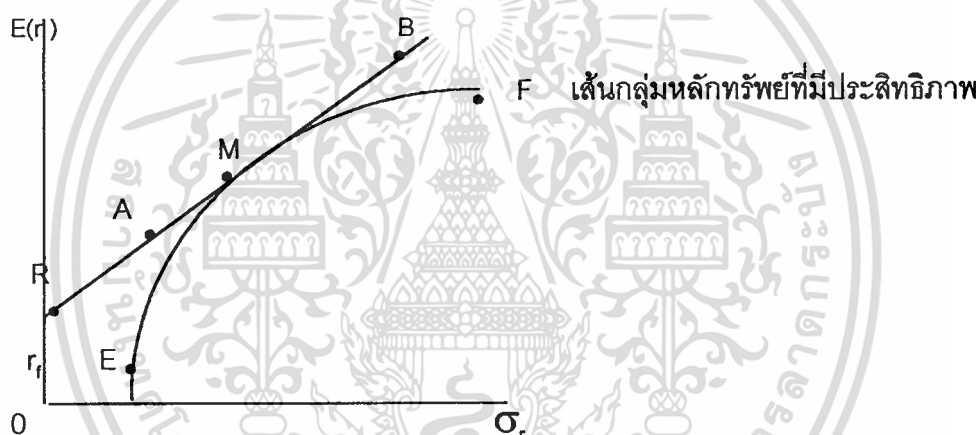


ภาพที่ 5 เส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ

จากภาพที่ 5 จุด M คือจุดที่แสดงกลุ่มหลักทรัพย์ของตลาดซึ่งประกอบด้วยหลักทรัพย์ทุกตัวในตลาดในสัดส่วนตามมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์แต่ละตัวนั้น ผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์คือผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์แต่ละตัวตามสัดส่วนที่มีอยู่ และความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ ก็สามารถคำนวณได้จากความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละตัว

2. ผู้ลงทุนสามารถกู้หรือให้กู้เงินได้โดยไม่มีความเสี่ยงเพื่อเพิ่มโอกาสในการลงทุน จากภาพที่ 6 แสดงการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง แสดงได้ด้วยจุด R ซึ่งมีผลตอบแทนเฉลี่ย r_f และความเสี่ยงเป็นศูนย์ ดังนั้นนักลงทุนสามารถเปลี่ยนสถานะของกลุ่มหลักทรัพย์ของตนเองได้ตามแนวเส้น RAMB ซึ่งทุกจุดบนแนวเส้น RAMB นี้จะมีประสิทธิภาพสูงกว่าเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Portfolio Frontier) ทั้งเส้น

จากภาพที่ 6 แนวเส้น EMF แทนกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในกรณีที่ไม่มีความเสี่ยง ส่วนเส้น RAMB แทนกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในกรณีที่มีความเสี่ยง



ภาพที่ 6 เส้นหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในกรณีที่มีหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง

ในกรณีที่ผู้ลงทุนนำเงินส่วนหนึ่งไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไร้ความเสี่ยงเป็นสัดส่วน X เช่น พันธบัตรรัฐบาล และลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ M เป็นจำนวน $1 - X$ ผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ใหม่ นี้คือ

$$E(r_p) = E(r_f) + (1 - X) E(r_m)$$

โดย $E(r_p)$ คือ ผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ใหม่ หรือ P

$E(r_m)$ คือ ผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาด หรือ M

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

จุดที่แสดงตำแหน่งของกลุ่มหลักทรัพย์ P ในกรณีที่นักลงทุนลงทุนในหลักทรัพย์ได้รับความเสี่ยงหรือให้กู้เงิน จะอยู่ระหว่าง RM เช่นจุด A ในกรณีที่ผู้ลงทุนกู้เงินที่อัตราดอกเบี้ย r_f ไปซื้อ กลุ่มหลักทรัพย์ประเภทนี้ย่อมอยู่ในแนว MB เช่น จุด สำหรับผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทนี้หาได้จากสูตร

$$E(r_p) = -E(r_f) + (1 - X) E(r_m)$$

ที่ใช้เครื่องหมายลบเพราะผู้ลงทุนกู้เงินที่ r_f ทำให้เขาต้องเสียดอกเบี้ย ณ อัตราดังกล่าว ไม่ใช่ได้ผลตอบแทนในอัตรา r_f เหมือนกรณีแรก

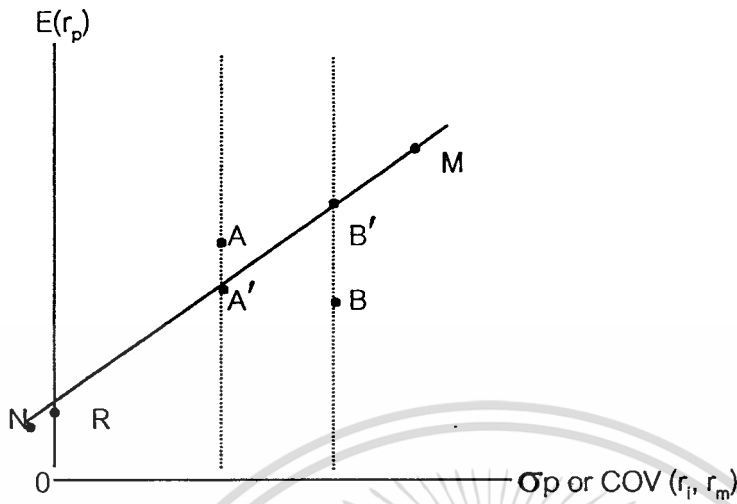
3. ความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ สามารถวัดจากความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ เทียบกับกลุ่มหลักทรัพย์โดยรวม การวัดความเสี่ยงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใด ๆ เมื่อ เทียบกับกลุ่มหลักทรัพย์ของตลาดโดยรวม จะทำให้สามารถเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์อื่นได้ด้วยเหตุนี้จึงควรวัดความเสี่ยงของหุ้นแต่ละตัวโดยใช้ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างหลักทรัพย์กับตลาดหรือ $COV(r_i, r_m)$ แทนที่จะใช้ความแปรปรวน (Variance) ของหลักทรัพย์ตัวนั้น

การพิจารณาผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์เมื่อเทียบกับตลาด สามารถพิจารณาได้จากภาพที่ 7 ซึ่งแสดงเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในกรณีที่มีหลักทรัพย์ที่ไร้ความเสี่ยง แต่เปลี่ยนตัวแปรในแกนนอนจาก ความแปรปรวน (Variance) ของกลุ่มหลักทรัพย์เป็นความแปรปรวนร่วม (Covariance) ระหว่างหลักทรัพย์ (i) กับกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด จุด M คือจุดเดิม เพราะความแปรปรวนร่วมของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดกับตัวเอง คือความแปรปรวนของตลาด

จากรูปจะเห็นว่า N คือหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงติดลบ หรือเสี่ยงน้อยกว่าหลักทรัพย์ที่ไร้ความเสี่ยง (R) โดยปกติแล้วจะไม่มีหลักทรัพย์ N ในตลาด แต่ในทางทฤษฎี N คือหลักทรัพย์ที่สามารถลดความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ ได้ถ้านำมาลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์

จากภาพที่ 7 เส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line, SML) จะแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่ลงทุนเมื่ออยู่ในสมดุล จุด A และ B คือหลักทรัพย์ที่ไม่อยู่ในสมดุล นั่นคือจุด A จะมีผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าตลาด ณ ความเสี่ยงเดียวกัน (A และ A' มีความเสี่ยงเท่ากัน แต่ A ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่า A') ดังนั้นผู้ลงทุนจะหันมาซื้อ A และทำให้ ราคาของ A สูงขึ้น หรือทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนลดลง จนในที่สุดจะมาถึงจุดสมดุล ที่ A' ทำนองเดียวกัน B คือหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด ณ ความเสี่ยงเดียวกัน ผู้ลงทุนจะขาย B จนทำให้ราคาเริ่มตก และผลตอบแทนสูงขึ้นเท่ากับ B'

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้



ภาพที่ 7 เส้นตลาดหลักทรัพย์

จากภาพที่ 8 เมื่อเปลี่ยนตัวแปรในแกนนอนจากความแปรปรวนร่วมของหลักทรัพย์ใด ๆ กับตลาด เป็นตัวแปรใหม่ที่เรียกว่า เบต้า(BETA) โดยที่

$$\beta_i = \frac{\text{COV}(r_i, r_m)}{\text{VAR}(r_m)}$$

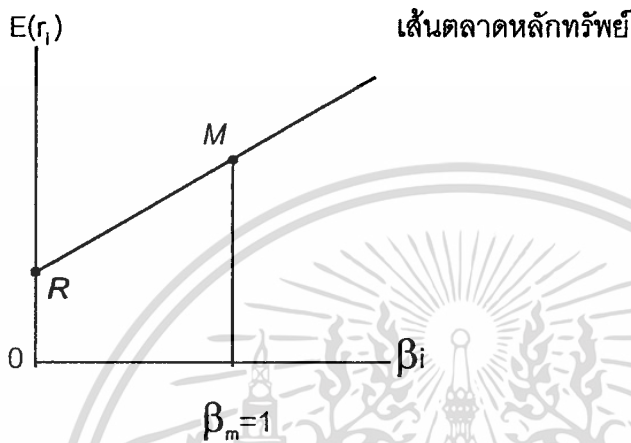
เมื่อ β_i คือ ค่า BETA ของหลักทรัพย์ i

$\text{COV}(r_i, r_m)$ คือ ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างหลักทรัพย์ i และตลาด (m)

$\text{VAR}(r_m)$ คือ ค่าความแปรปรวนของตลาด

จะเห็นได้ว่าค่าเบต้าก็คือความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้น ๆ เมื่อเทียบกับตลาดนั่นเอง ค่าเบต้าคืออัตราส่วนระหว่างความแปรปรวนร่วมของหลักทรัพย์ใด ๆ กับตลาด กับค่าความแปรปรวนของตลาด หรืออาจกล่าวได้ว่ากลุ่มหลักทรัพย์ตลาดโดยรวมมีค่า เบต้า เป็น 1 และถ้าหลักทรัพย์ใดมีค่าเบต้ามากกว่า 1 แสดงว่ามีความเสี่ยงมากกว่าตลาด เช่นถ้าหากผลตอบแทนของตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 10 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีเบต้าเป็น 1.5 จะเพิ่มขึ้นร้อยละ 15 ในทำนองเดียวกัน ถ้าผลตอบแทนของตลาดลดลงร้อยละ 10 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นจะลดลงร้อยละ 15 ด้วย หรืออาจกล่าวได้ว่าหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้ามากกว่า 1 จะมีการแปรผันของผลตอบแทนมากกว่าตลาด แต่ถ้าหลักทรัพย์ใดมีค่าเบต้าน้อยกว่า 1 แสดงว่ามีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด เช่นถ้าหลักทรัพย์มี

ค่าเบต้าเป็น 0.8 และผลตอบแทนของตลาดขึ้นลงร้อยละ 10 แล้วผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์นั้นจะขึ้นลงร้อยละ 8 เท่านั้น



ภาพที่ 8 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์กับค่าเบต้า

สมการของเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) สามารถเขียนได้ว่า

$$(\bar{r}_i - r_f) = \beta_i (\bar{r}_m - r_f)$$

$$\text{หรือ } E(r_i) = r_f + \beta_i [E(r_m) - r_f]$$

โดยที่ค่า $E(r_m) - r_f$ จะไม่มีความแตกต่างกันระหว่างหลักทรัพย์แต่ละชนิด ดังนั้นอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของหลักทรัพย์ i จึงสามารถกำหนดให้อยู่ในรูปของ ความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงกับค่าเบต้าของหลักทรัพย์ได้ และค่าของ $E(r_m) - r_f$ ก็จะเป็นค่าความชัน ของเส้นตรงดังกล่าว ส่วนค่า r_f จะเป็นจุดตัดแกน r_f ของเส้นตรง SML เมื่อนำมาวิเคราะห์การถดถอยจะได้สมการ

$$(\bar{r}_{it} - r_{ft}) = \alpha_i + \beta_i (\bar{r}_{mt} - r_{ft}) + e_i$$

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ค่า α แสดงถึงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีค่าสูงหรือต่ำกว่าที่ควรจะเป็นถ้า α มีค่าเป็นบวก แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีผลตอบแทนสูงกว่าปกติ และถ้า α มีค่าเป็นลบ แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีผลตอบแทนต่ำกว่าปกติ

การวัดประสิทธิภาพของหลักทรัพย์

การตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ โดยใช้พื้นฐานจากทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุน สามารถพิจารณาได้จากดัชนีการวัดประสิทธิภาพของหลักทรัพย์ ซึ่งแสดงถึงอัตราผลตอบแทน ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน

ดัชนีของชาร์ป(Sharpe Performance Index)

ชาร์ป (Sharpe) วัดประสิทธิภาพของหลักทรัพย์โดยวัดผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงของหลักทรัพย์ โดยพิจารณาจากความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ ตามสมการดังนี้

$$S_i = \frac{E(r_i) - r_f}{\sigma_i}$$

โดย S_i = ดัชนีชาร์ป ของหลักทรัพย์ i

$E(r_i)$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังว่าจะได้รับจากหลักทรัพย์ i

r_f = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง

σ_i = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i

ถ้าผลการวัดประสิทธิภาพปรากฏว่า $S_A > S_B$ แสดงว่าหลักทรัพย์ A มีประสิทธิภาพดีกว่าหลักทรัพย์ B ในทางตรงกันข้าม ถ้า $S_B > S_A$ แสดงว่าหลักทรัพย์ B มีประสิทธิภาพดีกว่าหลักทรัพย์ A

การเปรียบเทียบประสิทธิภาพของหลักทรัพย์กับตลาด สามารถหาได้ดังนี้คือ

$$S_m = \frac{E(r_m) - r_f}{\sigma_m}$$

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

- โดย S_m = ผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงของตลาด
 $E(r_m)$ = ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนของตลาด
 r_f = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง
 σ_m = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนของตลาด

ถ้าผลการวัดประสิทธิภาพปรากฏว่า $S_i > S_m$ แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีประสิทธิภาพดีกว่าตลาด ในทางตรงกันข้าม ถ้า $S_i < S_m$ แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีประสิทธิภาพต่ำกว่าตลาด

ดัชนีของเทร์เนอร์ (Treyner Performance Index)

เทร์เนอร์วัดประสิทธิภาพโดยใช้ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือค่าเบต้า (β) มาใช้ในการวัดประสิทธิภาพโดยมีสมการดังนี้

$$T_i = \frac{E(r_i) - r_f}{\beta_i}$$

โดย T_i = Treynor's Index ซึ่งก็คือผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ i

$E(r_i)$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากหลักทรัพย์ i

r_f = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง

β_i = สัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ i

ถ้าผลการวัดประสิทธิภาพปรากฏว่า $T_A > T_B$ แสดงว่าหลักทรัพย์ A มีประสิทธิภาพดีกว่าหลักทรัพย์ B ในทางตรงกันข้าม ถ้า $T_A < T_B$ แสดงว่าหลักทรัพย์ B มีประสิทธิภาพดีกว่าหลักทรัพย์ A

การเปรียบเทียบประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์กับตลาด สามารถหาได้ดังนี้คือ

$$T_m = \frac{E(r_m) - r_f}{\beta_m}$$

โดย T_m = ผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงของตลาด

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่าจะกรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

- $E(r_m)$ = ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนของตลาด
 r_f = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง
 β_m = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนของตลาด

ถ้าผลการวัดประสิทธิภาพปรากฏว่า $T_i > T_m$ แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีประสิทธิภาพดีกว่าตลาด ในทางตรงกันข้าม ถ้า $T_i < T_m$ แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีประสิทธิภาพต่ำกว่าตลาด

การบริหารกลุ่มหลักทรัพย์เชิงอนุรักษ์ (Passive Portfolio Strategy)

แนวคิดการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์เชิงอนุรักษ์อยู่ภายใต้หลักที่ว่าตลาดมีประสิทธิภาพ และราคาของหลักทรัพย์จะปรับตัวเข้าสู่ราคาที่เหมาะสมเสมอ ไม่มีหลักทรัพย์ที่มีราคาผิดปกติให้นักลงทุนเข้าไปหากำไรมากกว่าผลตอบแทนตลาด และถ้านักลงทุนต้องการผลตอบแทนสูงกว่าภาวะตลาดโดยรวม จะต้องยอมรับความเสี่ยงมากขึ้นด้วย ดังนั้นการถือครองหลักทรัพย์ที่มีการกระจายการลงทุน อย่างสมบูรณ์ (Well Diversified Portfolio) จะทำให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด

ทฤษฎีการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก

ทฤษฎีการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก (The Theory of Active Portfolio Management) เป็นทฤษฎีที่มีแนวคิดที่ นักลงทุนสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพได้สูงกว่าการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการกระจายความเสี่ยงอย่างสมบูรณ์ (Well Diversified Portfolio) ด้วยการกำหนดสัดส่วนการลงทุนอย่างเหมาะสม โดยลงทุนส่วนหนึ่งในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการกระจายความเสี่ยงอย่างสมบูรณ์ และอีกส่วนหนึ่งลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีราคาผิดปกติ แนวคิดนี้จะสามารถสร้างผลตอบแทนให้แก่ นักลงทุนได้สูงขึ้น และเป็นกลไกในการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ให้เข้าสู่ราคาที่เหมาะสม (Fair Value) ด้วย (Body, 2002)

แนวคิดในการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุกมี 2 รูปแบบ คือ การหาจังหวะในการลงทุน ที่เหมาะสม (Market Timing) และการเลือกหลักทรัพย์ที่เหมาะสม (Security Selection) ซึ่งในการศึกษานี้ จะศึกษาเฉพาะส่วนของการเลือกหลักทรัพย์ที่เหมาะสม

การเลือกหลักทรัพย์ที่เหมาะสม (Security Selection)

หลักเกณฑ์ในการเลือกหลักทรัพย์ที่เหมาะสมตามแนวคิดของเทรเนอร์และแบล็ค (The Treynor and Black Model) คือ สร้างกลุ่มหลักทรัพย์จากหลักทรัพย์ที่มีราคาผิดปกติ ซึ่งจะเป็นหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์อัลฟาเป็นบวก โดยกำหนดสัดส่วนของแต่ละหลักทรัพย์ ให้เหมาะสม เนื่องจากการลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งจะต้องยอมรับความเสี่ยงเฉพาะหลักทรัพย์ด้วย หลักเกณฑ์ตามแนวคิดนี้มีดังนี้

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยอาศัยหลักการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก จะนำหลักทรัพย์มาวิเคราะห์เชิงลึกในปริมาณที่จำกัด ส่วนหลักทรัพย์ที่ไม่ได้วิเคราะห์จะสมมุติว่ามีราคาสมเหตุผล

การกระจายการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพจะกำหนดให้ กลุ่มหลักทรัพย์ของตลาดเป็น กลุ่มหลักทรัพย์พื้นฐาน (Baseline Portfolio) และเปรียบเสมือนเป็น กลุ่มหลักทรัพย์เชิงอนุรักษ์ (Passive Portfolio)

วัตถุประสงค์ของการวิเคราะห์เพื่อสร้าง กลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก (Active Portfolio) จาก กลุ่มหลักทรัพย์ที่จำเป็นในจำนวนจำกัด จากการรับรู้ราคาที่ผิดปกติของหลักทรัพย์ และนำเป็นส่วนประกอบในกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก โดยสัดส่วนของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุกคือ

$$W_k = \frac{\alpha_k / \sigma^2(e_k)}{\sum_{k=1}^n \alpha_k / \sigma^2(e_k)}$$

เมื่อ W_k เป็นสัดส่วนของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก และสามารถหาค่าดัชนีของชาร์ปเมื่อนำกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุกเข้ามารวมกับกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดได้ดังนี้

$$\begin{aligned} S_p^2 &= S_m^2 + \alpha_A^2 / \sigma^2(e_A) \\ &= [r_m / S_m]^2 + [\alpha_A / \sigma(e_A)]^2 \end{aligned}$$

$$\text{และ } [\alpha_A / \sigma(e_A)]^2 = \sum_{i=1}^n [\alpha_i / \sigma(e_i)]^2$$

เมื่อ S_p = ดัชนีของกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

α_A = ค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพลของกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก

α_i = ค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพลของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก

$\sigma(e_A)$ = ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก

$\sigma(e_i)$ = ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก



เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

บทที่ 3

ตลาดการเงิน

ประเภทของตลาดการเงินสามารถจำแนกตามอายุของตราสาร หรืออายุของสัญญาที่เป็นเครื่องมือในการโยกย้ายเงินทุนได้เป็น 2 ตลาด คือ ตลาดเงิน (Money Market) และ ตลาดทุน (Capital Market) (จิรัตน์ , 2538)

ตลาดเงิน

ตลาดเงินเป็นศูนย์กลางในการระดมเงินและจัดสรรเงินระยะสั้น โดยการระดมเงินออกจากผู้ที่มีเงินเหลือใช้ชั่วคราวและให้กู้ยืมแก่ผู้มีความจำเป็นต้องใช้เงินระยะสั้น ตลาดเงินบางประเภทเป็นตลาดเงินที่มีการซื้อขายเอกสารสิทธิทางการเงินที่มีสภาพคล้ายเงินสด และสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ง่าย ตราสารเหล่านี้ได้แก่ ตั๋วเงินคลัง บัตรเงินฝาก ตราสารพาณิชย์ของธุรกิจอุตสาหกรรม ตั๋วสัญญาใช้เงินอัตราดอกเบี้ยลอยตัว ตั๋วแลกเงิน (Money Market Note) และเช็ค เป็นต้น

ตลาดเงินบางประเภท เป็นตลาดเงินที่ไม่มีการซื้อขายเอกสารสิทธิทางการเงิน ธุรกิจรวมในตลาดเงินประเภทหลังนี้ เป็นการให้และการใช้สินเชื่อ หรือเป็นการโยกย้ายเงินทุนที่เป็นการกู้ยืมระยะสั้น เช่น การให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน การให้กู้ยืมของธนาคารแห่งประเทศไทย และตลาดเงินระหว่างธนาคาร เป็นต้น

ตลาดทุน

ตลาดทุนเป็นศูนย์กลางในการระดมเงินทุนและจัดสรรเงินทุนระยะยาว (เช่นมากกว่า 1 ปี) เงินทุนเหล่านี้มักใช้ไปเพื่อการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร เช่น ในการก่อสร้างโรงงาน หรือการจัดซื้อเครื่องจักร เป็นต้น

เช่นเดียวกับตลาดเงิน ตลาดทุนบางประเภทเป็นตลาดทุนที่ไม่มีการซื้อขายหลักทรัพย์หรือเอกสารสิทธิทางการเงิน เครื่องมือที่ใช้ในการทำธุรกรรมในตลาดทุนประเภทนี้ได้แก่ เงินกู้ระยะปานกลาง และระยะยาว การจำนอง การเช่าระยะยาวหรือลีสซิ่ง โดยมีสถาบันการเงินประเภทต่าง ๆ เป็นตัวกลาง เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

1.2 ตลาดแรกประเภทการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนทั่วไป

ตลาดแรกประเภทการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนทั่วไป (Public Offering) หมายถึง การจำหน่ายหลักทรัพย์ของบริษัทมหาชน หรือหลักทรัพย์เพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนซึ่งจะต้องเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนทั่วไป การเสนอขายหลักทรัพย์สู่สาธารณชนเป็นครั้งแรก (Initial Public Offering) ของกิจการที่กำลังดำเนินการขอเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน อันเป็นการก้าวจากกิจการขนาดเล็ก หรือกิจการในครอบครัวเข้าสู่กิจการที่สาธารณชนเป็นผู้ถือหุ้น เรียกหุ้นสามัญประเภทนี้ว่าหุ้นเข้าตลาด (IPO)

การเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป

ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้ให้บริษัทจำกัดออกหุ้นกู้ และตัวเงินเพื่อเสนอขายแก่ประชาชนทั่วไปได้เช่นเดียวกับบริษัท มหาชน จำกัด ส่วนหลักทรัพย์ประเภททุนนั้น กฎหมายอนุญาตให้ออกได้เฉพาะผู้เริ่มจัดตั้งบริษัท มหาชน จำกัด เท่านั้น

ดังนั้นบริษัทจำกัดที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก่อนหน้าที่กฎหมายฉบับนี้มีผลใช้บังคับ (วันที่ 16 พฤษภาคม พ.ศ. 2535) จะต้องแปรสภาพเป็นบริษัท มหาชน จำกัด ภายในเวลาสองปี ส่วนบริษัทจำกัดอื่น ๆ ที่ต้องการออกหุ้นเพิ่มทุนเพื่อระดมเงินทุนจากประชาชน และนำบริษัทเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหลังจากวันที่ 16 พฤษภาคม พ.ศ. 2536 ต้องแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนก่อน โดยขอจดทะเบียนแปรสภาพจากกระทรวงพาณิชย์ จากนั้นจึงยื่นเรื่องเสนอสำนักงาน คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.) เพื่อขออนุญาตกระจายหุ้น แล้วจึงสามารถยื่นขอจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้

กิจการวณิชธนกิจ

ที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์เป็นบทบาทหนึ่งของธุรกิจ "ธนาคารเพื่อการลงทุน" หรือ "กิจการวณิชธนกิจ" (Investment Bank) นอกจากนั้น หน้าที่จำหน่ายหลักทรัพย์ และประกันการขายหลักทรัพย์ (Underwriting) ของบริษัทหลักทรัพย์ต่าง ๆ ก็เป็นบทบาทหนึ่งในธุรกิจนี้เช่นกัน

โดยทั่วไปแล้ว บริษัทหลักทรัพย์ที่ทำหน้าที่รับประกันการขายหลักทรัพย์ มีบทบาทตั้งแต่ช่วยจัดเตรียมการจำหน่ายหลักทรัพย์ ให้คำปรึกษา หาแหล่งเงินทุนงานด้านการตลาด จัดเตรียมเอกสารเป็นเอกสารที่ส่งมอบไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่าจะกรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

เอกสาร ตลอดจนออกและจดทะเบียนหนังสือชื้อหุ้นรวมทั้งประกันการขายหลักทรัพย์ด้วย ในกรณีที่บริษัทเพิ่มทุนเป็นจำนวนมาก ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์อาจมีหลายราย เรียกว่า กลุ่มผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriter Syndicate) โดยมีผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์รายหนึ่งเป็นผู้นำ เรียกว่า ผู้จัดการประกันการขาย (Managing Underwriter)

วิธีการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์โดยทั่วไปมีอยู่ 4 วิธีคือ

1. วิธีประกันผลการขาย (Firm Commitment Basis) โดยวิธีนี้ ผู้ประกันผลการขาย ตกลงกับผู้ออกหลักทรัพย์ว่าจะซื้อหลักทรัพย์ที่เสนอขายนั้นไว้ทั้งหมด ผู้ประกันผลการขายจะต้องรับซื้อหลักทรัพย์ส่วนที่เหลือไว้เอง วิธีนี้ผู้ออกหลักทรัพย์จะมีหลักประกันที่แน่นอนว่าจะได้รับเงินเต็มราคาของหลักทรัพย์ที่เสนอขายนั้น
2. วิธีขายให้ดีที่สุด (Best Efforts Basis) ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ทำสัญญากับผู้ออกหลักทรัพย์ว่า จะพยายามขายให้มากที่สุดเท่าที่สามารถทำได้ แต่ไม่รับประกันว่าจะขายได้หมด ถ้าขายไม่หมด ผู้จัดจำหน่ายก็ไม่มีภาระที่จะต้องรับซื้อหลักทรัพย์ส่วนที่เหลือ
3. วิธีขายให้หมดหรือเลิกการขาย (All-or-None Basis) ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ตกลงว่าจะพยายามขายให้ดีที่สุดเท่าที่สามารถทำได้ (Best Efforts) หากว่าขายหลักทรัพย์ นั้นไม่หมดตามที่ประกาศขายก็จะถือว่า สัญญาประกันผลการขายที่ตกลงไว้ล้มเลิกไป โดยจะต้องคืนเงินค่าจองหลักทรัพย์ให้แก่ผู้สั่งจองทั้งหมด และจะไม่ได้รับค่าธรรมเนียมใด ๆ จากการขายหลักทรัพย์ แต่ถ้าหากขายหลักทรัพย์ได้หมด ผู้ประกันผลการขายจึงจะได้รับค่าธรรมเนียมต่าง ๆ ตามที่ทำสัญญากันไว้
4. วิธีประกันการขายบางส่วน (Combined Firm Commitment and Best Efforts Basis) ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ตกลงกับผู้ออกหลักทรัพย์ว่าจะรับซื้อหลักทรัพย์นั้นส่วนหนึ่งเป็นจำนวนที่แน่นอน ที่เหลือออกนั้นจะขายโดยวิธีขายให้ดีที่สุด

ในประเทศไทยมักใช้วิธีการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ตามวิธีประกันผลการขายหรือวิธีขายให้ดีที่สุด

1.3 ตลาดแรกของพันธบัตรรัฐบาล

เมื่อกระทรวงการคลังกำหนดจำนวนเงินที่จะกู้ ชนิดของพันธบัตรที่ออกขาย พร้อมทั้งกำหนดอัตราดอกเบี้ยและกำหนดเวลาชำระคืนแล้ว จะมอบหมายให้ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้ดำเนินการจัดจำหน่าย โดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้รับค่าธรรมเนียมในอัตราร้อยละ 0.02

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ของมูลค่าพันธบัตรที่ธนาคารแห่งประเทศไทยรับซื้อไว้เอง และร้อยละ 0.1 ของมูลค่าพันธบัตรที่จำหน่ายได้ การจัดจำหน่ายโดยธนาคารแห่งประเทศไทยแยกเป็น 3 ทาง คือ

1.3.1 ขายโดยตรงให้สถาบันการเงินต่าง ๆ คือ

1.3.1.1 ธนาคารพาณิชย์ ซื้อไว้ตามเงื่อนไขเพื่อสิทธิในการขอเปิดสาขา อัตรา ร้อยละ 16 ของยอดเงินฝาก และซื้อตามเงื่อนไขเมื่อได้รับอนุญาตให้เปิดสาขาในจำนวนที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด

1.3.1.2 บริษัทเงินทุน ซื้อเพื่อดำรงไว้เป็นส่วนหนึ่งของอัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio) ซึ่งกำหนดว่าจะต้องเป็นหลักทรัพย์รัฐบาล ที่ปลอดภัยไม่ต่ำกว่าร้อยละ 5.5 ของยอดเงินกู้ยืมมาจากประชาชน (ไม่เป็นการบังคับว่าต้องเป็นพันธบัตร)

1.3.1.3 บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ ซื้อและดำรงไว้เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของอัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio) ซึ่งกำหนดว่าจะต้องเป็นหลักทรัพย์รัฐบาลที่ปลอดภัยไม่ต่ำกว่า ร้อยละ 3.5 ของยอดเงินกู้ยืมมาจากประชาชน (ไม่เป็นการบังคับว่าต้องเป็นพันธบัตร)

1.3.1.4 บริษัทประกันภัย ซื้อไว้เป็นส่วนหนึ่งของสินทรัพย์ ที่ต้องการวางเป็นเงินสำรองตามกฎหมาย (ไม่เป็นการบังคับว่าต้องเป็นพันธบัตร)

1.3.2 ธนาคารแห่งประเทศไทยขายเองโดยผ่านสำนักงานใหญ่ และสาขา

1.3.3 ฝากขายผ่านสถาบันที่เป็นตัวแทนซึ่งประกอบด้วย ธนาคารอมสิน คลังจังหวัด และ คลังอำเภอ ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร และการสื่อสารแห่งประเทศไทย ในกรณีที่พันธบัตรเหลือจากการขาย ธนาคารแห่งประเทศไทยจะรับซื้อไว้เอง โดยธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถรับซื้อพันธบัตรไว้ได้ ไม่เกินวงเงินที่กำหนดไว้ สำหรับแต่ละปี วงเงินรับซื้อนี้จะรวมพันธบัตรที่รับซื้อคืน กับพันธบัตรส่วนที่เหลือจากการจำหน่ายด้วย

2. ตลาดรองหรือตลาดค้าหลักทรัพย์

ตลาดรองหรือตลาดค้าหลักทรัพย์ (Secondary หรือ Trading Market) เป็นศูนย์กลางในการเสนอขายและซื้อหลักทรัพย์ซึ่งเคยผ่านการซื้อขายในตลาดแรกมาแล้ว ตลาดรองที่มีประสิทธิภาพ จะช่วยให้ผู้ลงทุนมีสภาพคล่องมากขึ้น ดังนั้นตลาดรองจึงมีความสำคัญต่อการลงทุนในตลาดแรก

2.1 ตลาดรองพันธบัตรรัฐบาล

ตลาดรองพันธบัตรรัฐบาลมีอยู่ 3 แห่ง คือ

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่ลงวันเวลาหรือการเปลี่ยนแปลงนั้นเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

2.1.1 ธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นตลาดที่ประชาชนรู้จักและทำการซื้อขายมากที่สุด แต่การรับซื้อคืนพันธบัตรของธนาคารแห่งประเทศไทยนั้น มิใช่ลักษณะการดำเนินงานของตลาดรองอย่างแท้จริง แต่เป็นการช่วยเหลือผู้ถือพันธบัตรในลักษณะการออมระยะยาวเพื่อสร้างสภาพคล่อง โดยจะรับซื้อคืนพันธบัตรบางรุ่นตามหลักเกณฑ์ เช่น เป็นพันธบัตรเงินกู้ที่ได้กำหนดเงื่อนไขไว้ว่า ต้องเป็นผู้ซื้อที่จดทะเบียนกรรมสิทธิ์ครั้งแรกในนามบุคคลธรรมดา หรือองค์การสาธารณะกุศลเท่านั้น

สำหรับราคารับซื้อคืน จะกำหนดโดยถือเกณฑ์แตกต่างของระยะเวลาที่ถือ โดยพันธบัตรเงินกู้ชนิดทยอยดอกเบี้ยต่าง ๆ จะกำหนดอัตราส่วนลดในการรับซื้อคืนไว้แตกต่างกันไป สำหรับแต่ละช่วงเวลา

2.1.2 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การซื้อขายผ่านบริษัทสมาชิก (Broker) และเสียค่าธรรมเนียมในการซื้อขาย

หลังจากที่มีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อปี พ.ศ. 2518 เพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นตลาดกลางสำหรับการซื้อขายเปลี่ยนกรรมสิทธิ์ความเป็นเจ้าของพันธบัตร จึงได้มีการนำพันธบัตรรัฐบาลเข้าจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.1.3 ธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ

2.2 ตลาดรองหรือตลาดค้าหลักทรัพย์

ตลาดรองของหลักทรัพย์มี 2 ประเภท ดังนี้

2.2.1 ตลาดรองที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ(The Organized Securities Market). เป็นตลาดค้าหลักทรัพย์ที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้น มีกฎระเบียบการซื้อขายที่กำหนดขึ้นโดยเฉพาะ เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลาดหุ้นนิวยอร์ก (New York Stock Exchange หรือ NYSE) ตลาดหุ้นอเมริกัน (American Stock Exchange หรือ Amex) ตลาดหุ้นฮ่องกง (Hong Kong Stock Exchange)

2.2.2 การซื้อขายนอกตลาด (The Over-the-Counter Market) เป็นตลาดค้าหลักทรัพย์ที่ได้ซื้อขายในตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ เช่น ซื้อขายโดยตรงกับบริษัทหลักทรัพย์ต่าง ๆ การติดต่อซื้อขายโดยตรง สำหรับประเทศไทยตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 หมวดที่ 6 ส่วนที่ 1 กำหนดให้มีการจัดตั้งศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

ได้โดยบริษัทหลักทรัพย์รวมกันไม่น้อยกว่าสิบห้าราย อาจขอรับใบอนุญาตจากคณะกรรมการ
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

กำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จัดตั้งศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อให้บริการเป็นศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีได้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ ทั้งนี้ ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์อาจมีได้มากกว่าหนึ่งศูนย์ เมื่อมีการจัดตั้งศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์แล้วจะต้องมีคณะกรรมการศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์คณะหนึ่งไม่เกิน 9 คน ดำรงตำแหน่งคราวละสองปี โดยการดำเนินงานรับและเพิกถอนหลักทรัพย์ในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ให้เป็นอำนาจของคณะกรรมการศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ภายใต้หลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์เห็นชอบ

ในสหรัฐอเมริกา มีตลาดรองอีกสองประเภทคือ The Third Market และ The Fourth Market กล่าวคือ การซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีได้ทำในตลาดหลักทรัพย์ที่จัดตั้งอย่างเป็นทางการ (เช่นใน NYSE) เรียกว่าการซื้อขายใน Third Market การซื้อขายเช่นนี้มีขึ้นเพื่อตอบสนองวัตถุประสงค์ของผู้ลงทุนรายใหญ่ เช่น ผู้ลงทุนที่เป็นสถาบัน ในขณะที่เดียวกันนายหน้าบางรายให้บริการประเภทนี้ ในช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์ที่เป็นทางการปิดทำการ สำหรับประเทศไทย บริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ไม่ว่าจะซื้อขายหลักทรัพย์ที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือหลักทรัพย์รับอนุญาตนอกตลาดหลักทรัพย์ เว้นแต่การซื้อขายตามเงื่อนไขที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด หรือได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ส่วน The Fourth Market หมายถึงการซื้อขายโดยตรงระหว่างผู้ลงทุน ซึ่งเป็นผู้ลงทุน รายใหญ่หรือผู้ลงทุนที่เป็นสถาบัน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Securities Exchange of Thailand) เป็นตลาดค้าหลักทรัพย์ที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยในปัจจุบันดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เป็นหน่วยงานที่มีได้มุ่งหวังกำไรมีสภาพเป็นนิติบุคคลและเป็นสถาบันกึ่งทางการ การดำเนินงานต่าง ๆ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ภายใต้การกำกับและดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

ความเป็นมาของการก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ธุรกิจคนกลางซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศไทยมีมาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2496 โดยบริษัทต่าง ประเทศ ได้แก่ Houseman & Co., Ltd., Siamerican Securities Ltd., Z & R Investment and แอ็กส์ Consultants ได้จัดให้มีศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ขึ้น แต่การซื้อขายมีน้อยมาก โยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2505 กลุ่มอุตสาหกรรมเอกชนได้ร่วมกันจัดตั้งสถานบริวารตุน ในรูป ของห้างหุ้นส่วนจำกัด และในปีต่อมาได้เปลี่ยนเป็นบริษัทจำกัด โดยใช้ชื่อว่า บริษัท ตลาดหุ้นกรุงเทพ จำกัด (Bangkok Stock Exchange) เป็นสถานที่ที่ให้ความสะดวกแก่สมาชิก ในการซื้อขายหลักทรัพย์มีการประกาศราคาหลักทรัพย์ในหนังสือพิมพ์ การซื้อขายหลักทรัพย์ต้องซื้อขายผ่านบริษัทสมาชิกเท่านั้น หลักทรัพย์ที่ซื้อขายมีจำนวน 35 หลักทรัพย์ แต่มีเพียง 7-8 หลักทรัพย์เท่านั้น ที่มีการซื้อขายกันบ่อย ผู้ที่เข้าร่วมในการซื้อขายก็มีจำนวนน้อย จำนวนซื้อขายตั้งแต่ปี พ.ศ. 2507 ถึง พ.ศ. 2516 มีมูลค่าเฉลี่ยไม่เกินปีละ 50 ล้านบาท

ปี พ.ศ. 2510 รัฐบาลได้แต่งตั้งคณะกรรมการการพัฒนาเศรษฐกิจส่วนเอกชนสาขา สถาบันการเงิน ซึ่งได้เสนอความเห็นว่าการที่จะส่งเสริมการระดมเงินจากภาคเอกชนและเสริมสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจของประเทศตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510-2514) นั้น ควรจะได้มีการศึกษาถึงโครงสร้างและปัญหาการพัฒนาตลาดทุนอย่างจริงจัง ในที่สุดธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้ว่าจ้างศาสตราจารย์ซิคินีย์ เอ็ม ร็อบบินส์ จากมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย สหรัฐอเมริกา เป็นผู้เชี่ยวชาญวางโครงการพัฒนาตลาดหุ้นเมื่อปี พ.ศ. 2512

ต่อมาธนาคารแห่งประเทศไทยได้จัดตั้งคณะทำงานโครงการพัฒนาตลาดหุ้นขึ้น โดย ศาสตราจารย์ ร็อบบินส์ ได้ศึกษาและหารือกับบุคคลต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องทั้งในภาคเอกชนและภาค รัฐบาล เกี่ยวกับการพัฒนาตลาดทุน และได้เขียนรายงานเรื่อง "A Capital Market in Thailand" เสนอต่อธนาคารแห่งประเทศไทยเมื่อเดือนเมษายน พ.ศ.2513 รายงานฉบับนี้ได้ชี้ให้เห็นว่า หลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันอยู่มีจำนวนจำกัด ประชาชนให้ความสนใจในการลงทุนน้อย และได้ให้ข้อเสนอแนะต่าง ๆ เพื่อการพัฒนาตลาดทุนหลายประการ เช่น การให้สิทธิประโยชน์ทางภาษี มาตรการทางการบัญชี การแก้กฎหมายบางประการ เป็นต้น

ในช่วงระยะเวลาของแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 3 (พ.ศ. 2515-2519) ธนาคารแห่งประเทศไทยได้จัดให้มีการประชุมปรึกษาหารือกันระหว่างฝ่ายต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ผู้แทนจากกระทรวงพาณิชย์ คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนเพื่อกิจการอุตสาหกรรม สมาชิก ตลาดหุ้นกรุงเทพ ผู้แทนบริษัทค้าหลักทรัพย์ ผู้รับประกันซื้อหลักทรัพย์ นายธนาคารพาณิชย์ ผู้แทนจากบริษัทค้าหลักทรัพย์ ผู้รับประกันซื้อหลักทรัพย์ ผู้แทนจากบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรม แห่งประเทศไทย ผลการประชุมสรุปได้ว่า เห็นควรให้มีการรวมการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมดอยู่ที่ แห่งเดียว เปิดโอกาสให้ประชาชนทั่วไปได้เห็นวิธีการประมูลและ สามารถทราบราคาหลักทรัพย์ได้ ตลอดเวลา พร้อมทั้งเสนอให้ภาครัฐบาลมีบทบาทริเริ่มและให้การสนับสนุนในการปฏิรูปตลาดหุ้น

ที่มีอยู่แล้ว ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้เสนอให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง พิจารณาแต่งตั้ง "คณะกรรมการจัดตั้งตลาดหุ้น" ขึ้น

วันที่ 20 พฤษภาคม พ.ศ. 2517 ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจะจัดให้มีศูนย์กลาง สำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้เพื่อที่จะส่งเสริมการออมและการระดมเงินทุนในประเทศ สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการธุรกิจและอุตสาหกรรมในประเทศ ตลอดจนให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ให้การซื้อขายหลักทรัพย์ มีสภาพคล่องและในราคาที่เหมาะสม เหตุผล เป็นไปอย่างมีระเบียบ

โครงสร้างและการบริหารของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นสถาบันซึ่งจัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ให้ดำเนินการในรูปของหน่วยงานที่มีได้มุ่งหวังกำไร มีสภาพเป็นนิติบุคคลและสถาบันกึ่งทางการ โดยในปัจจุบันดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อประกอบกิจการตลาดหลักทรัพย์ โดยจัดให้มีการให้บริการเป็นศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน รวมถึงการจัดระบบและวิธีการซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าว และเพื่อประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ อันได้แก่ธุรกิจให้บริการเกี่ยวกับหลักทรัพย์จดทะเบียนโดยเป็นสำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ ศูนย์ให้บริการด้านข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์หรือธุรกิจทำนองเดียวกัน

การดำเนินงานต่าง ๆ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ภายใต้การกำกับและดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (คณะกรรมการ ก.ล.ต.) และคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (คณะกรรมการ ก.ล.ต.) ประกอบด้วย รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเป็นประธานกรรมการ มีกรรมการโดยตำแหน่ง 3 คน คือ ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย ปลัดกระทรวงการคลังและปลัดกระทรวงพาณิชย์ และกรรมการที่เป็นผู้ทรงคุณวุฒิ ซึ่งคณะรัฐมนตรีแต่งตั้ง โดยคำแนะนำของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง อีกไม่น้อยกว่า 4 คน แต่ไม่เกิน 6 คน โดยในจำนวนนี้อย่างน้อยต้องเป็นผู้ทรงคุณวุฒิด้านกฎหมาย

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ด้านการบัญชี และด้านการเงิน ด้านละหนึ่งคน และให้เลขาธิการสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เป็นกรรมการและเลขานุการ

กรรมการที่คณะรัฐมนตรีแต่งตั้งมีวาระอยู่ในตำแหน่งคราวละ 6 ปี โดยให้ออกเหลือมกัน โดยกรรมการซึ่งพ้นจากตำแหน่งตามวาระ อาจได้รับการแต่งตั้งอีกได้แต่ไม่เกินสองวาระติดต่อกัน

คณะกรรมการ ก.ล.ต. มีอำนาจหน้าที่วางนโยบายการส่งเสริมและพัฒนา ตลอดจนกำกับดูแลในเรื่องหลักทรัพย์ ธุรกิจหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ และธุรกิจที่เกี่ยวข้อง องค์กรที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ การออกหรือการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน การเข้าถึงหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการและการป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลอดจนการควบคุมดูแลทั่วไปซึ่งกิจการของสำนักงาน ก.ล.ต. อันได้แก่ การออกระเบียบข้อบังคับ ประกาศ คำสั่ง หรือข้อกำหนดตามพระราชบัญญัติฯ การกำหนดค่าธรรมเนียมสำหรับคำขออนุญาต คำขอรับใบอนุญาต หรือการประกอบกิจการตามที่ได้รับใบอนุญาต การวางระเบียบเกี่ยวกับการปฏิบัติหน้าที่ของอนุกรรมการการออกระเบียบ คำสั่ง และข้อบังคับเกี่ยวกับการพนักงาน ระบบพนักงานสัมพันธ์ การบรรจุแต่งตั้งถอดถอน และวินัย พนักงานและลูกจ้างของสำนักงาน ก.ล.ต. การกำหนดเงินเดือนและเงินอื่น ๆ รวมตลอดถึง การสงเคราะห์ และสวัสดิการต่าง ๆ และการปฏิบัติกรอื่นใดเพื่อให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ ของพระราชบัญญัตินี้

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.) เป็นสำนักงานที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีฐานะเป็นนิติบุคคลที่เป็นองค์กรอิสระ ไม่เป็นหน่วยงานราชการและไม่ขึ้น กับกระทรวงการคลัง มีอำนาจและหน้าที่ปฏิบัติการใด ๆ เพื่อให้เป็นไปตามมติของคณะกรรมการ ก.ล.ต. มีเลขาธิการสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ซึ่งได้รับแต่งตั้งจากคณะรัฐมนตรีโดยคำแนะนำของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเป็นหัวหน้า และรับผิดชอบในการดำเนินกิจการทั้งปวงของสำนักงาน ก.ล.ต. เลขาธิการสำนักงาน ก.ล.ต. มีวาระอยู่ในตำแหน่งคราวละ 4 ปี และจะแต่งตั้งให้อยู่ในตำแหน่งติดต่อกันเกินสองวาระไม่ได้

คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์

ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กำหนดให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วยกรรมการที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. แต่งตั้งจำนวนไม่เกิน 5 คน กับบุคคลซึ่งบริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ เลือกตั้งอีกจำนวน ไม่เกิน 5 คน และผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์เป็นกรรมการโดยตำแหน่ง 1 คน

เอกฉันท์เป็นมติที่เห็นชอบหรือเห็นด้วยกับเรื่องหนึ่งหรือการหนึ่งอย่างหนึ่งนั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

กรรมการตลาดหลักทรัพย์ ที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. แต่งตั้ง ต้องเป็นผู้มีความรู้ ประสบการณ์ในกิจการตลาดหลักทรัพย์ ธุรกิจหลักทรัพย์ หรือธุรกิจการเงินเป็นอย่างดี และอย่างน้อย หนึ่งคนต้องเป็นผู้บริหารระดับสูง ของบริษัทที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

กรรมการเหล่านี้ (ยกเว้นผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์) ดำรงตำแหน่งได้ คราวละ 2 ปี และเมื่อครบกำหนดอาจได้รับการแต่งตั้งหรือเลือกตั้งอีกได้ แต่จะดำรงตำแหน่งติดต่อกันเกิน 2 วาระ ไม่ได้ สำหรับผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์มีวาระอยู่ในตำแหน่งคราวละไม่เกิน 4 ปี และอาจได้รับการแต่งตั้งอีกได้

อำนาจหน้าที่ของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ คือ การวางนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงการกำหนดระเบียบ หรือข้อบังคับ ในเรื่องต่าง ๆ ที่ทำให้การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์เป็นไปอย่างมีระเบียบ

ผู้รับนโยบายและระเบียบหรือข้อบังคับ ของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ มาปฏิบัติ คือฝ่ายบริหารของตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งได้แก่ ผู้จัดการ ซึ่งมีอำนาจบังคับบัญชาพนักงาน และลูกจ้างของตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยมีรองผู้จัดการ ผู้ช่วยผู้จัดการ และผู้อำนวยการฝ่ายต่าง ๆ ทำหน้าที่รับผิดชอบและปฏิบัติตามนโยบายที่วางไว้

วัตถุประสงค์ในการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก่อตั้งขึ้นมาโดยมีวัตถุประสงค์ดังนี้

1. ส่งเสริมการออมทรัพย์และระดมเงินทุนระยะยาว โดยตลาดหลักทรัพย์ฯ ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายซึ่งก่อให้เกิดการเปลี่ยนมือหลักทรัพย์ ซึ่งจะเป็นการช่วยเสริมสภาพคล่องแก่หลักทรัพย์ อันเป็นการส่งเสริมให้ผู้มีเงินออมเข้ามาลงทุน ในตลาดทุน

2. ช่วยปรับโครงสร้างทางการเงินของธุรกิจเอกชนและรัฐวิสาหกิจ ให้มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่เหมาะสม ทำให้ธุรกิจมีความเสี่ยงทางการเงินต่ำลง

3. เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายอย่างมีระบบระเบียบ มีสภาพคล่องและยุติธรรม

4. สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการ โดยเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนได้เลือกลงทุนในธุรกิจอุตสาหกรรมต่าง ๆ โดยตลาดหลักทรัพย์จะเป็นผู้กำกับดูแล บริษัทที่เข้ามาจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้เปิดเผยข้อมูลแก่ประชาชนทั่วไป เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน

5. ให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุนในเรื่องความยุติธรรมในการซื้อขายหุ้น

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่นิยมนำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า

ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

6. ตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นดัชนีชี้การพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

องค์ประกอบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกอบด้วย องค์ประกอบต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

1. ห้องค้าหลักทรัพย์ เป็นสถานที่ซึ่งเป็นศูนย์กลางของการประกอบกิจกรรมซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ การซื้อขายหลักทรัพย์ในห้องค้าหลักทรัพย์เป็นแบบการจับคู่ซื้อขายโดยใช้คอมพิวเตอร์ การซื้อขายหลักทรัพย์กระทำทุกวันทำการวันละสองรอบ ตั้งแต่เวลา 10:00 - 12:30 น. และ 14:30 - 16:00 น. เว้นวันหยุดของธนาคารพาณิชย์ ในการส่งคำสั่งซื้อขาย ก่อนเปิดทำการ ซื้อขาย (Pre - Opening) นั้น บริษัทสมาชิกสามารถส่งคำสั่งซื้อขายก่อนเปิดทำการ 30 นาที คือในรอบเช้าบริษัทสมาชิกจะเริ่มส่งคำสั่งซื้อและคำสั่งขายได้ตั้งแต่เวลา 9:30 น. และรอบบ่าย เวลา 14:00 น.

การซื้อขายสองรอบในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้เริ่มตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2535 โดยเป็นแนวทางหนึ่งในการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ไปสู่การเป็นตลาดสากล และทำให้ผู้ลงทุนมีเวลามากขึ้น ในการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ และยังเป็นการเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนต่างประเทศ สามารถเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทยได้สะดวกยิ่งขึ้น

2. ผู้ลงทุนผู้ที่เข้ามาทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ มีทั้งประชาชนทั่วไปและผู้ลงทุนในรูปสถาบันทั้งในและต่างประเทศ ผู้ลงทุนบางคนหรือ บางสถาบัน อาจมุ่งหวังกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงเวลาสั้น ๆ ในขณะที่ผู้ลงทุนบางคน หรือบางสถาบัน มุ่งหวังผลตอบแทนในระยะยาว อันได้แก่ เงินปันผล ดอกเบี้ย รวมทั้งสิทธิต่าง ๆ ของหุ้น รวมถึงกำไรจากการขายหลักทรัพย์นั้นเรียกผู้ลงทุนกลุ่มแรกว่า นักเก็งกำไร (Speculator) ส่วนผู้ลงทุนกลุ่มหลังเป็นนักลงทุนระยะยาว (Investor)

3. บริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต้องกระทำผ่านบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวแทนหรือนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ซื้อผู้ขายทั่ว ๆ ไป โดยได้รับค่าธรรมเนียมเป็นการตอบแทน

บริษัทหลักทรัพย์ที่จะสมัครเข้าเป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ ต้องมีคุณสมบัติดังนี้

- 3.1 ได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการ นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์
- 3.2 มีฐานะการเงินมั่นคง
- 3.3 มีสมรรถภาพในการบริหารงานดี

3.4 มีผู้บริหารที่มีประสบการณ์ในธุรกิจหลักทรัพย์ ซึ่งได้แก่ การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน การจัดการกองทุนรวม การจัดการกองทุนส่วนบุคคล และกิจการอื่นเกี่ยวกับหลักทรัพย์ตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด

4. หลักทรัพย์จดทะเบียน หลักทรัพย์ที่อาจยื่นคำขอให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พิจารณาเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ หรือหุ้นบุริมสิทธิ

ใบสำคัญแสดงสิทธิจะซื้อหน่วยลงทุนพันธบัตรรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ โดยหลักทรัพย์ต่าง ๆ ดังกล่าวจะต้องมีคุณสมบัติตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขตามที่กำหนด ทั้งนี้บริษัทที่ต้องการให้หลักทรัพย์ของบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน จะต้องยื่นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้พิจารณาคำขอนั้น

คุณสมบัติของบริษัทจดทะเบียน ตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีเกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน ประกาศ ณ วันที่ 12 มีนาคม พ.ศ. 2536 ได้กำหนดไว้ในประเด็นต่าง ๆ ได้แก่ ลักษณะธุรกิจ ทุนชำระและขั้นต่ำ การกระจายการถือหุ้นรายย่อย ผลการดำเนินงานฐานะการเงินและสภาพคล่อง ผู้บริหาร ความซัดแย้งทางผลประโยชน์ งบการเงินและผู้สอบบัญชี การจ่ายเงินปันผล เป็นต้น

ดัชนีหลักทรัพย์

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) เป็นดัชนีราคาหุ้นที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสร้างขึ้นเพื่อใช้แสดงถึงมูลค่าของหลักทรัพย์ทั้งหมด ที่เป็นหุ้นสามัญจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในวันปัจจุบัน เปรียบเทียบกับมูลค่าหลักทรัพย์ ณ วันที่ใช้เป็นฐานอ้างอิง คือ วันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 โดยมีการปรับฐานการคำนวณเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์จดทะเบียน เช่น เมื่อมีการรับหรือเพิกถอนหลักทรัพย์ และเมื่อมีการเพิ่มทุน เป็นต้น

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคำนวณได้จาก

$$\frac{\text{มูลค่าตลาดรวมวันปัจจุบัน (Current Market Value) X 100}}{\text{มูลค่าตลาดรวมวันฐาน (Base Market Value)}}$$

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับ มูลค่าตลาดรวมวันฐาน (Base Market Value) ให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ดัชนีชี้วัด 50 อินดิเคซ

ในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา ตลาดทุนของไทยได้มีการพัฒนาไปเป็นอย่างมาก และการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็ได้มีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง จำนวนนักลงทุนทั้งรายบุคคลและประเภทสถาบัน จากทั้งในประเทศและต่างประเทศมีจำนวนมากขึ้นตามลำดับ โดยเฉพาะอย่างยิ่งนักลงทุนประเภทสถาบันมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมากในอนาคต ดังนั้นเพื่อเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพในการลงทุนแก่นักลงทุนดังกล่าว และพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ไทย ให้สามารถเข้าสู่การเป็นตลาดหุ้นในระดับภูมิภาค จึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องจัดให้มีเครื่องมือบริหารความเสี่ยงจากการลงทุนเช่นการลงทุนในตราสารอนุพันธ์ (Derivative Products) เช่นตราสารดัชนีล่วงหน้า (Index Futures) และ อินดิเคซออปชั่น (Index Options) ซึ่งเป็นสัญญา หรือข้อผูกพันระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย ที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือในการซื้อหรือขายดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่ใช้อ้างอิง (Underlying Index) ตามราคาและระยะเวลาที่กำหนดไว้ล่วงหน้า ผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารอนุพันธ์ดังกล่าวจะขึ้นอยู่กับ ทิศทางและการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่ใช้ในการอ้างอิง นั้น ๆ

ในการพิจารณาว่าจะนำดัชนีราคาหลักทรัพย์ใด มาใช้รองรับการใช้ตราสารดัชนีล่วงหน้าและอินดิเคซออปชั่นนั้น ได้มีการพิจารณาถึงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน ซึ่งคำนวณจากราคาหุ้นสามัญทั้งหมดที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่ก็พบว่าดัชนีราคาดังกล่าวอาจไม่เหมาะสมนักที่จะนำมาใช้เป็น ดัชนีสำหรับรองรับการออกตราสารดัชนีล่วงหน้าและอินดิเคซออปชั่น เนื่องจากในกรณีที่ นักลงทุนต้องการบริหารความเสี่ยงด้วยวิธีเฮดจิง (Hedging) หรืออาร์บิทราจ (Arbitrage) ของกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ที่ได้ลงทุนไว้ นักลงทุนก็มักต้องการบริหารความเสี่ยงให้สอดคล้อง กับกลุ่มหลักทรัพย์เหล่านั้น และไม่ต้องการบริหารความเสี่ยงในลักษณะที่ครอบคลุมหลักทรัพย์จดทะเบียนทั้งหมด ดังนั้นหากนำดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มาใช้รองรับการออกตราสารดัชนีล่วงหน้าและอินดิเคซออปชั่น ก็จะทำให้เกิดต้นทุนในการบริหารความเสี่ยงในระดับที่สูงเกินความจำเป็น

ด้วยเหตุนี้ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงเล็งเห็นความจำเป็นในการจัดทำดัชนีราคาหลักทรัพย์ตัวใหม่ ขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อใช้เป็นดัชนีรองรับตราสารดังกล่าว โดยดัชนีตัวใหม่นี้ จะประกอบด้วยลักษณะสำคัญ คือ

1. ดัชนีดังกล่าวคำนวณจากหลักทรัพย์จำนวนน้อย โดยหลักทรัพย์เหล่านี้ต้องมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูง มีสภาพคล่องสูง และมีมูลค่าการซื้อขายสูงอย่างสม่ำเสมอ

2. เมื่อรวมมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และมูลค่าการซื้อขายของหลักทรัพย์ทุกตัวที่รวมตัวอยู่ในดัชนีใหม่นี้เข้าด้วยกัน ผลรวมดังกล่าวควรมีสัดส่วนที่ค่อนข้างสูง เมื่อเทียบกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และมูลค่าการซื้อขายของทั้งตลาดโดยรวม

3. จากการศึกษาเบื้องต้นพบว่า ดัชนีที่คำนวณจากราคาหลักทรัพย์จำนวน 50 หลักทรัพย์ ซึ่งได้รับการคัดเลือกว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูง และมีมูลค่าการซื้อขายสูงอย่างสม่ำเสมอเป็นดัชนีที่มีคุณสมบัติสำคัญครบทั้ง 3 ประการ ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงจัดทำดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ตัวใหม่ขึ้นในชื่อ เซ็ท 50 อินเด็กซ์ (SET 50 Index)

หลักเกณฑ์ในการคัดเลือกหลักทรัพย์

เพื่อให้ได้หลักทรัพย์ 50 หลักทรัพย์ที่มีคุณสมบัติดังที่กล่าวมาข้างต้น ตลาดหลักทรัพย์จึงได้กำหนดหลักเกณฑ์เพื่อใช้ในการพิจารณาคัดเลือกหลักทรัพย์สำหรับการคำนวณดัชนีราคา เซ็ท 50 อินเด็กซ์ ดังต่อไปนี้

1. เป็นหุ้นสามัญที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยต่อวันสูงสุด 150 ลำดับแรกจากราคาตลาดเฉลี่ยรายวันที่ปรากฏบนกระดานหลักในแต่ละเดือน และคำนวณเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน นับจากวันที่ทำการพิจารณาคัดเลือก

2. เป็นหุ้นสามัญที่มูลค่าการซื้อขายสูงอย่างสม่ำเสมอกล่าวคือ จะต้องเป็นหุ้นสามัญที่มีมูลค่าการซื้อขายรายเดือนบนกระดานหลัก สูงกว่าร้อยละ 50 ของมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ย ต่อหุ้นของหุ้นสามัญทั้งตลาดในเดือนเดียวกัน เป็นเวลาไม่ต่ำกว่า 9 ใน 12 เดือน ในช่วง ระยะเวลาที่พิจารณา หรือ $\frac{3}{4}$ ของจำนวนเดือนที่มีการซื้อขายในช่วงระยะเวลาที่ใช้พิจารณา แต่ $\frac{3}{4}$ ของจำนวนเดือนที่มีการซื้อขายในช่วงระยะเวลาที่ใช้พิจารณานั้นต้องเป็นระยะเวลาไม่ต่ำกว่า 6 เดือน โดยมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อหุ้นจะคำนวณจากมูลค่าการซื้อขายรายเดือน บนกระดานหลัก ของหุ้นสามัญทั้งหมดหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญจดทะเบียนที่มีการซื้อขายในเดือนนั้น ๆ

3. เป็นหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นระยะเวลาไม่น้อยกว่า 12 เดือน แต่เป็นระยะเวลาเกินกว่า 6 เดือน นับจากเดือนที่จดทะเบียนไปจนถึงเดือนสุดท้ายของการพิจารณาคัดเลือก หลักเกณฑ์ข้างต้นจะถูกปรับใช้ตามระยะเวลาที่หุ้นสามัญนั้น ได้เข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

ในกรณีที่มีหุ้นสามัญผ่านหลักเกณฑ์การคัดเลือกทั้ง 3 ข้อข้างต้นเป็นจำนวนมากกว่า 50 หลักทรัพย์ หุ้นสามัญที่ผ่านเกณฑ์ทั้งหมดจะถูกจัดลำดับอีกครั้งตามมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยรายวัน จากนั้นหุ้นสามัญ 50 ลำดับแรกจากการจัดลำดับดังกล่าว จะถูกนำมาใช้คำนวณดัชนีซีที 50 อินเด็กซ์ ส่วนหุ้นสามัญที่เหลือจะนำมาใช้เป็นหลักทรัพย์ในรายการสำรอง (Replacement List) ซึ่งเตรียมไว้ในกรณีที่อาจมีหุ้นสามัญใด ๆ ในดัชนี ซีที 50 อินเด็กซ์ ขอเพิกถอนตัวเอง หรือ ถูกเพิกถอนจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน หุ้นสามัญในลำดับที่ 51 เป็นต้นไป ที่ปรากฏอยู่ในรายการสำรองก็จะถูกนำมาแทนที่หุ้นสามัญที่มีการเพิกถอนไป

ในทางตรงกันข้าม หากมีหุ้นสามัญที่ผ่านเกณฑ์การคัดเลือกทั้ง 3 ข้อดังกล่าวข้างต้น อย่างน้อย 55 หลักทรัพย์ (ประกอบด้วย 50 หลักทรัพย์สำหรับคำนวณดัชนีซีที 50 อินเด็กซ์ และอย่างน้อย 5 หลักทรัพย์ สำหรับใช้เป็นรายการสำรอง) ก็มีความจำเป็นต้องปรับหลักเกณฑ์ในข้อที่ 2 เพื่อให้ได้จำนวนหุ้นสามัญครบตามที่ต้องการ โดยทำการลดอัตราส่วนของ มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อหุ้น จากเดิมซึ่งกำหนดไว้ที่ร้อยละ 50 ของมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อหุ้น ของหุ้นสามัญทั้งตลาด โดยปรับลดลงเป็นร้อยละ 45, 50, 35, ตามลำดับ (ลดลงร้อยละ 5 ในแต่ละครั้ง) จนกระทั่งมีจำนวนหุ้นสามัญที่ผ่านเกณฑ์การคัดเลือกครบตามจำนวนที่ต้องการ

วิธีการคำนวณดัชนีซีที 50 อินเด็กซ์

สำหรับวิธีการคำนวณดัชนีซีที 50 อินเด็กซ์ นั้นจะใช้วิธีเดียวกันกับการคำนวณดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ใช้อยู่ในปัจจุบันทุกประการ โดยมีข้อแตกต่างในแง่ที่ว่าดัชนีซีที 50 อินเด็กซ์นั้นจะคำนวณจากราคาหุ้นสามัญ ที่ได้รับการคัดเลือกตามหลักเกณฑ์ ที่กำหนดเพียง 50 หลักทรัพย์เท่านั้นดัชนีซีที 50 อินเด็กซ์ จึงเป็นดัชนีที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) และมีสูตรการคำนวณและวิธีการปรับฐานเหมือนกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทุกประการ

ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้เริ่มคำนวณค่าดัชนีซีที 50 อินเด็กซ์ มาตั้งแต่วันที่ 16 สิงหาคม พ.ศ. 2538 และกำหนด ให้ค่าดัชนีซีที 50 อินเด็กซ์ มีค่าเริ่มต้นเท่ากับ 100 จุด

การปรับรายการหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้กำหนดให้มีการพิจารณาปรับรายการหลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณเอกซ์ ดัชนีซีที 50 อินเด็กซ์ ทุก ๆ 6 เดือน ทั้งนี้เพื่อความเหมาะสมและสอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงที่ราคาไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

อาจเกิดขึ้นกับภาวะการณ์ในตลาดหลักทรัพย์ เช่น กรณีที่มีบริษัทจดทะเบียนเข้าใหม่ หรือ กรณีที่มีการเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนเข้าใหม่ หรือ กรณีที่มีการเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งอาจส่งผลให้หุ้นสามัญบางตัวที่ไม่ได้ถูกคัดเลือกมีคุณสมบัติครบถ้วนขึ้น และสามารถถูกคัดเลือกเพื่อใช้ในการคำนวณดัชนีเซ็ท 50 อินเด็กซ์ได้ การพิจารณาปรับรายการหลักทรัพย์ดังกล่าว จะถูกดำเนินการโดยตลาดหลักทรัพย์ฯ ในระหว่างวันที่ 1-31 ธันวาคม และ 1-30 มิถุนายน ของทุกปี ซึ่งในช่วงระยะเวลาดังกล่าว ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะทำการคัดเลือกหุ้นสามัญโดยอาศัยหลักเกณฑ์การพิจารณาคัดเลือกดังที่กำหนดไว้แล้วข้างต้น

ในการปรับรายการหลักทรัพย์ในแต่ละครั้งนั้น เฉพาะหุ้นสามัญที่ผ่านเกณฑ์การคัดเลือกและได้รับการจัดลำดับตามมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยรายวันในลำดับที่ 1-45 เท่านั้นที่จะถูกนำไปใช้ในการคำนวณดัชนีเซ็ท 50 อินเด็กซ์ ได้ทันที แต่สำหรับหุ้นสามัญที่ผ่านเกณฑ์การคัดเลือกแล้วแต่ได้รับการจัดลำดับไว้ในลำดับที่ 46-50 นั้น จะต้องผ่านเกณฑ์การปรับรายการหลักทรัพย์เพิ่มเติมดังต่อไปนี้

1. พิจารณาว่าหุ้นสามัญในอันดับที่ 46-50 นั้น เคยอยู่ในรายการหลักทรัพย์ที่ใช้ คำนวณดัชนีเซ็ท 50 อินเด็กซ์ ครั้งก่อนหน้าหรือไม่ หากหุ้นสามัญนั้นเคยอยู่ในรายการหลักทรัพย์ ชุดก่อนจะถือว่าหลักทรัพย์นั้นผ่านการคัดเลือกและนำไปใช้คำนวณดัชนีเซ็ท 50 อินเด็กซ์ ในครั้งนี้ได้ทันที แต่หากว่าหุ้นสามัญนั้นไม่เคยปรากฏอยู่ในรายการหลักทรัพย์ และจะต้องคัดเลือกหุ้นสามัญในลำดับถัดไปซึ่งเคยปรากฏในรายการหลักทรัพย์ชุดเดิม (50 หลักทรัพย์ที่ใช้ คำนวณดัชนีเซ็ท 50 อินเด็กซ์ ก่อนการปรับรายการ) มาแทนที่จนกระทั่งได้หลักทรัพย์ครบทั้ง 5 หลักทรัพย์ แต่หากการพิจารณาในขั้นนี้ไม่สามารถคัดเลือกหุ้นสามัญได้ครบทั้ง 5 หลักทรัพย์ ตามที่ต้องการก็ให้ไปพิจารณาในขั้นที่ 2 ต่อไป

2. พิจารณานำหุ้นสามัญที่ผ่านเกณฑ์การคัดเลือกแล้ว แต่ไม่ได้รับการคัดเลือกในเกณฑ์การปรับรายการหลักทรัพย์เพิ่มเติมตามข้อ 1 (ซึ่งได้แก่ หุ้นสามัญที่ไม่อยู่ในรายการหลักทรัพย์ชุดก่อน) มาพิจารณาใหม่อีกครั้ง โดยการจัดลำดับหุ้นสามัญเหล่านี้ ตามมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยรายวัน แล้วทำการคัดเลือกหุ้นสามัญที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาเฉลี่ยรายวันสูงที่สุดให้อยู่ในลำดับถัดจากหุ้นสามัญลำดับสุดท้ายที่ผ่านเกณฑ์การปรับรายการหลักทรัพย์เพิ่มเติมขั้นที่ 1 ไหลลงไปตามลำดับจนกระทั่งได้ครบทั้ง 50 หลักทรัพย์ ที่จะใช้ในการคำนวณดัชนีเซ็ท 50 อินเด็กซ์ ชุดใหม่ ส่วนหุ้นสามัญที่เหลือจะถูกนำไปใช้เป็นรายการหลักทรัพย์สำรองต่อไป

รายการหลักทรัพย์ที่ได้รับการคัดเลือกเพื่อคำนวณดัชนีเซ็ท 50 อินเด็กซ์ ในแต่ละครั้ง จะถูกนำออกเผยแพร่แก่ประชาชนทันทีที่กระบวนการคัดเลือกเสร็จสิ้นลง และตลาดหลักทรัพย์ฯ จะ

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า

ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ทำการคำนวณดัชนีซีท 50 อินเด็กซ์ อย่างต่อเนื่อง โดยรายการหลักทรัพย์ที่มีการปรับเปลี่ยน ในช่วง วันที่ 1-31 ธันวาคม จะเริ่มนำมาใช้คำนวณดัชนีตั้งแต่วันที่ทำการวันแรกของเดือนมกราคมปีถัดไป ส่วนรายการหลักทรัพย์ที่ได้จากการปรับรายการในช่วงวันที่ 1-30 มิถุนายน จะเริ่มนำมาใช้คำนวณดัชนีตั้งแต่วันที่ทำการวันแรกของเดือนกรกฎาคมปีเดียวกัน และในการคำนวณดัชนีเมื่อมีการใช้หลักทรัพย์รายการใหม่ทุก ๆ ครั้งต้องมีกรปรับฐานการคำนวณ เพื่อให้ค่าดัชนีมีความต่อเนื่องอยู่เสมอ ซึ่งเป็นวิธีการเดียวกับที่ใช้สำหรับการคำนวณดัชนีซีทอินเด็กซ์ในปัจจุบัน โดยการปรับฐานดัชนีจะดำเนินการในทำนองเดียวกันกับกรณีที่มีหลักทรัพย์ถูกเพิกถอน และเข้าใหม่ตามแต่กรณี นอกจากนี้การปรับฐานจะต้องกระทำทุกครั้งที่มีมูลค่าของหลักทรัพย์ที่นำมาใช้ในการคำนวณมีการเปลี่ยนแปลงไปเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงจำนวนหุ้นของหลักทรัพย์ อันอาจสืบเนื่องมาจากเหตุการณ์ต่าง ๆ เช่นการเพิ่มทุนของบริษัท การแปลงสภาพหุ้นกู้แปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ และการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิเพื่อซื้อหุ้นสามัญของบริษัท เป็นต้น หลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณดัชนีซีท 50 อินเด็กซ์ ในปัจจุบัน (ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2545) แสดงในตารางที่ 1

ภาวะเศรษฐกิจไทยในไตรมาสแรกและแนวโน้มของปี พ.ศ. 2545

ไตรมาสแรกของปี พ.ศ. 2545 เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มฟื้นตัวดี เมื่อเศรษฐกิจสหรัฐฟื้นตัวเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้และเศรษฐกิจญี่ปุ่นได้ผ่านพ้นจุดต่ำสุดแล้ว เศรษฐกิจสหรัฐในไตรมาสแรกของปีมีอัตราการขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.6 ปัจจัยหลักที่สนับสนุนการขยายตัวมาจากการใช้จ่ายภาครัฐ การบริโภคภาคเอกชน และการลงทุนในที่อยู่อาศัย อย่างไรก็ตามอัตราการว่างงานยังคงอยู่ในระดับสูง เศรษฐกิจญี่ปุ่นเริ่มมีทิศทางของการฟื้นตัว โดยเศรษฐกิจหดตัวร้อยละ 1.6 ต่ำกว่าการหดตัวในไตรมาสที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจสหภาพยุโรปอ่อนตัวลง ในขณะที่เศรษฐกิจในกลุ่มประเทศเอเชียหลายประเทศปรับตัวดีขึ้น อาทิ เกาหลีใต้ ไต้หวัน ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย และมาเลเซีย เนื่องจากได้รับแรงกระตุ้นจากมาตรการภายในประเทศเป็นสำคัญ และเมื่อปรับฤดูกาลแล้ว เศรษฐกิจขยายตัวร้อยละ 1.6 จากไตรมาสที่ผ่านมา แสดงถึงทิศทางการปรับตัวที่ดีขึ้นชัดเจน นอกจากนี้ตัวแปรชี้้นำทางเศรษฐกิจ ได้แก่ ปริมาณเงิน และดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นตลอดช่วงไตรมาสแรก รวมทั้งเครื่องชี้เศรษฐกิจเดือนเมษายนด้านการบริโภค การลงทุนภาคเอกชน และการผลิตที่ปรับตัวดีขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับเดือนเดียวกันของปีที่แล้วและเดือนที่ผ่านมา ซึ่งว่าเศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวได้ดีต่อเนื่องในไตรมาสที่สอง

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 1 สัญลักษณ์ของหลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณดัชนีเซิท 50 อินเด็กซ์

ลำดับที่	ชื่อหลักทรัพย์	สัญลักษณ์
1	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	CPF
2	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	BAY
3	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	BBL
4	ธนาคารเอเชีย จำกัด (มหาชน)	BOA
5	ธนาคารดีบีเอส ไทยท努 จำกัด (มหาชน)	DTDB
6	บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย	IFCT
7	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	KTB
8	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	SCB
9	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	TFB
10	ธนาคารทหารไทย จำกัด(มหาชน)	TMB
11	บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)	SCC
12	บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)	SCCC
13	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	TPIPL
14	บริษัท ปิโตรเคมีแห่งชาติ จำกัด (มหาชน)	NPC
15	บริษัท อุตสาหกรรมปิโตรเคมีกัลไทย จำกัด (มหาชน)	TPI
16	บริษัท วีนไทย จำกัด (มหาชน)	VNT
17	บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	BIGC
18	บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)	MAKRO
19	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	ADVANC
20	บริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชันแนล จำกัด (มหาชน)	JASMIN
21	บริษัท ซินแซทเทลไลท์ จำกัด (มหาชน)	SATTEL
22	บริษัท ซิน คอร์ปอเรชั่นส์ จำกัด (มหาชน)	SHIN
23	บริษัท เทเลคอมเอเชีย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	TA
24	บริษัท ไทยเทเลโฟนแอนด์เทเลคอมมิวนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	TT&T
25	บริษัท ยูไนเต็ดคอมมูนิเคชั่น อินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	UCOM

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 1 (ต่อ)

ลำดับที่	ชื่อหลักทรัพย์	สัญลักษณ์
26	บริษัทเดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	DELTA
27	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	HANA
28	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	BANPU
29	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	EGCOMP
30	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	PTTEP
31	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	RATCH
32	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	BEC
33	บริษัท แกรมมี่ เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)	GRAMMY
34	บ. ยูไนเต็ด บรอดคาสติง คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	UBC
35	บริษัท หลักทรัพย์แอสตินชั่น จำกัด (มหาชน)	ASL
36	บริษัทหลักทรัพย์ เอบีเอ็น แอมโร เอเชีย จำกัด (มหาชน)	AST
37	บริษัทหลักทรัพย์ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน)	CNS
38	บริษัทเงินทุน เอกชาติ จำกัด (มหาชน)	EFS
39	บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	KGI
40	บริษัทเงินทุน เกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)	KK
41	บริษัทเงินทุน ธนชาติ จำกัด (มหาชน)	NFS
42	บริษัท สยามพาณิชย์ลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน)	SPL
43	บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซน โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	TUF
44	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	B-LAND
45	บริษัทแลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	LH
46	บริษัท ฟินิคซ พัลพ แอนด์ เพเพอร์ จำกัด (มหาชน)	PPPC
47	บริษัท สหยูเนี่ยน จำกัด (มหาชน)	SUC
48	บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	BECL
49	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	THAI
50	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	QH

ที่มา: (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545) ปรึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ทั้งนี้สาขาที่ขับเคลื่อนเศรษฐกิจในไตรมาสแรกของปี ประกอบด้วย

1. การใช้จ่ายเพื่อการอุปโภคและบริโภคภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะในหมวดสินค้าคงทนถาวรซึ่งเพิ่มขึ้นมากเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยต่ำ ได้แก่ ปริมาณการจำหน่ายในหมวดยานยนต์ และเครื่องใช้ไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม การใช้จ่ายในหมวดสินค้าที่ไม่คงทนถาวรแม้จะขยายตัวได้ต่อเนื่องแต่ยังเป็นการขยายตัวในอัตราที่ต่ำ

2. การใช้จ่ายเพื่อการลงทุนภาคเอกชนขยายตัว โดยเฉพาะการลงทุนก่อสร้างประเภทที่อยู่อาศัย ซึ่งเป็นผลจากอัตราดอกเบี้ยต่ำและผลของมาตรการของรัฐบาลในการกระตุ้นความต้องการในภาคอสังหาริมทรัพย์ เครื่องชี้การลงทุนก่อสร้างที่เพิ่มขึ้นมาก ได้แก่ ปริมาณการจำหน่ายวัสดุก่อสร้าง ประเภท ปูนซีเมนต์ เหล็กเส้น และสังกะสี การลงทุนประเภทเครื่องจักร และอุปกรณ์ยังคงขยายตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะรถยนต์ที่ใช้เพื่อการพาณิชย์ มีการขยายตัวสูง

เงื่อนไขที่เอื้ออำนวยต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจในครึ่งแรกของปี พ.ศ. 2545 ประกอบด้วย ปัจจัยภายใน ได้แก่

1. อัตราดอกเบี้ยซึ่งอยู่ในระดับต่ำ โดยในไตรมาสแรกได้มีการปรับลดทั้งอัตราดอกเบี้ยตามนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยและดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งช่วยกระตุ้น การใช้จ่ายซื้อสินค้าคงทน เช่น รถยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า และที่อยู่อาศัย เป็นต้น

2. ราคาสินค้าเกษตรพืชไร่ปรับตัวดีขึ้น ส่งผลให้เกษตรกรมีรายได้เพิ่มขึ้น

3. ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวสูงประมาณร้อยละ 34 จากสิ้นปี พ.ศ. 2544 ทำให้ความมั่งคั่งของผู้ลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น และความมั่นใจของนักลงทุนเพิ่มขึ้น

4. มาตรการกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วย การลดค่าธรรมเนียมการโอน การสนับสนุนให้ข้าราชการมีที่อยู่อาศัยเป็นของตนเอง โดยความร่วมมือระหว่างกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) และธนาคารอาคารสงเคราะห์ (ธอส.) ได้กระตุ้นการก่อสร้าง และธุรกิจต่อเนื่องให้ขยายตัวได้ดี

สำหรับปัจจัยภายนอก ได้แก่

1. ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ยังต่ำกว่าในช่วงเดียวกันปีที่แล้ว

2. เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวดีขึ้น ทั้งเศรษฐกิจสหรัฐฯ ญี่ปุ่น สหภาพยุโรป และ กลุ่มประเทศในเอเชีย ซึ่งเริ่มส่งผลให้ปริมาณการส่งออกของไทยเพิ่มขึ้น

แนวโน้มเศรษฐกิจในครึ่งปีหลังของปี พ.ศ. 2545

ในช่วงครึ่งหลังของปีเศรษฐกิจยังมีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่อง เนื่องจากการขยายตัวของความต้องการภายในประเทศเพื่อการอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน และปริมาณการส่งออกที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐอเมริกาและญี่ปุ่น

ปัจจัยสนับสนุนการขยายตัวในครึ่งหลังของปีประกอบด้วย

1. การขยายตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งเป็นผลจากนโยบายการเงินและการคลังที่ผ่อนคลาย จะเห็นได้ว่าดัชนีชี้นำเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ญี่ปุ่น และสหภาพยุโรป ปรับตัวดีขึ้น
2. อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ จะยังช่วยกระตุ้นทั้งการบริโภคสินค้าคงทน และการลงทุนภาคเอกชน
3. อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ ใน 5 เดือนแรกของปีอัตราเงินเฟ้อเท่ากับร้อยละ 0.5 และราคาน้ำมันที่มีเสถียรภาพมากขึ้น
4. ภาวะตลาดหลักทรัพย์ ในทัศนะของนักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ เห็นว่ายังมีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่องถึงปลายปี จะช่วยสร้างบรรยากาศที่ดีในด้านการบริโภค และการลงทุน
5. พื้นที่ได้รับอนุญาตก่อสร้างทั่วประเทศซึ่งขยายตัวสูงร้อยละ 37 ในไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2544 และร้อยละ 68.8 ในไตรมาสแรกของปี พ.ศ. 2545 แสดงถึงแนวโน้มการก่อสร้างอสังหาริมทรัพย์ที่จะยังขยายตัวต่อไป

จากตารางที่ 2 จะเห็นว่ากรขยายตัวของเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2545 ซึ่งคาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 3.5 ถึงร้อยละ 4.0 เนื่องจากการขยายตัวของเศรษฐกิจในระดับสูงในไตรมาสที่ 1 เป็นฐานที่ดีของการขยายตัวในไตรมาสต่อไป โดยเฉพาะถ้าเศรษฐกิจโลกในช่วงครึ่งหลังของปีขยายตัวจะสนับสนุนให้เกิดความสมดุลระหว่างแรงกระตุ้นจากภายในและภายนอกประเทศมากขึ้น

การใช้จ่ายเพื่ออุปโภคและบริโภคภาคเอกชนคาดว่าจะเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.5 ไกล่เคียงปี พ.ศ. 2544 โดยประมาณว่าการใช้จ่ายในสินค้าคงทนจะยังคงขยายตัวได้สูง ในขณะที่การใช้จ่ายสินค้า ไม่คงทนจะปรับตัวได้ดีขึ้น และคาดว่าจะการลงทุนภาคเอกชนจะเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.8

การใช้จ่ายภาครัฐบาล ณ ราคาคงที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นร้อยละ 8.0 ในขณะที่การลงทุนภาครัฐ ณ ราคาคงที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.0 จากปี พ.ศ. 2544

การส่งออกในรูปแบบเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (สรอ.) คาดว่าจะมีมูลค่าเท่ากับ 64.3 พันล้านดอลลาร์ สรอ. เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.7 โดยเป็นการเพิ่มมากในปริมาณการส่งออก การนำเข้ามีมูลค่าเท่ากับ 63.4 พันล้านดอลลาร์ สรอ. เพิ่มขึ้นร้อยละ 4.5

ดุลบัญชีเดินสะพัดคาดว่าจะเกินดุล 4.4 พันล้านดอลลาร์ สรอ. เท่ากับร้อยละ 3.6 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเบื้องต้น (GDP)

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 2 การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

ปี พ.ศ.	ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ	
	มูลค่า ^{3/} (พินล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา)	อัตราการขยายตัว ^{4/} (ร้อยละ)
2542	4632.1	4.4
2543 ^{1/}	4904.7	4.6
2544 ^{1/}	5098.1	1.8
2545 ^{2/}	5360.8	3.5 - 4.0

หมายเหตุ^{1/} ตัวเลขเบื้องต้น

^{2/} ประมาณการ ณ 17 มิถุนายน พ.ศ. 2545

^{3/} ณ ราคาประจำปี

^{4/} ณ ราคาคงที่

ที่มา : (สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, 2545)

บทที่ 4

ผลการศึกษา

การศึกษากาวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน ในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งได้เก็บรวบรวมข้อมูลกลุ่มตัวอย่างจากหลักทรัพย์จำนวน 50 หลักทรัพย์ ที่อยู่ในดัชนี SET 50 อินเด็กซ์ โดยผลการศึกษาแบ่งออกเป็น 4 ส่วนดังนี้

ส่วนที่ 1 ข้อมูลพื้นฐาน

ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์เพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์ต่าง ๆ ของหลักทรัพย์ และการทดสอบสมมุติฐานตามทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุน

ส่วนที่ 3 ผลการวิเคราะห์เพื่อหาค่าประสิทธิภาพของหลักทรัพย์

ส่วนที่ 4 ผลการวิเคราะห์การสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ตามทฤษฎีการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก (Theory of Active Portfolio Management)

ข้อมูลพื้นฐาน

ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์

จากการรวบรวมข้อมูลราคาปิดรายเดือนของหลักทรัพย์จำนวน 50 หลักทรัพย์ และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในช่วงเวลาดังแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2544 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2545 แสดงในตารางที่ 3 ส่วนข้อมูลการจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์ แสดงในตารางที่ 4 และข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Interest Rate) ซึ่งใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี โดยเฉลี่ยจากธนาพาณิชย์ใหญ่ของไทย 5 แห่ง แสดงในตารางที่ 5

ตารางที่ 3 ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ สิ้นเดือน

(หน่วย : บาท)

เดือน	SET	CPF	BAY	BBL	BOA	DTDB	IFCT	KTB
12/43	269.19	3.88	5.30	25.50	6.68	8.30	5.50	10.75
1/44	332.77	4.25	8.80	40.00	9.47	9.30	9.20	14.50
2	325.20	4.23	8.60	42.00	9.08	8.80	9.20	13.75
3	291.94	3.98	6.70	35.00	7.18	7.10	7.00	11.25
4	300.63	4.18	6.80	37.50	6.98	7.10	7.40	11.50
5	310.13	4.05	6.60	37.00	6.88	7.00	7.30	12.00
6	322.55	4.98	6.50	38.00	6.68	6.70	7.30	12.00
7	297.69	4.68	5.40	31.50	5.68	6.00	6.00	10.50
8	335.57	5.35	6.30	38.25	6.48	6.70	7.30	11.50
9	277.04	5.30	4.50	31.25	4.59	4.80	5.00	8.70
10	275.09	5.20	4.50	32.25	4.69	5.50	5.10	8.80
11	302.62	5.10	4.90	36.50	4.99	5.40	5.90	10.70
12	303.85	5.45	5.30	36.50	4.97	5.20	5.95	10.60
1/45	340.82	6.00	5.80	50.00	5.78	7.00	6.55	10.10
2	371.81	7.30	6.05	54.50	5.88	7.10	7.45	12.80
3	373.95	6.60	5.95	49.50	5.39	6.60	6.40	11.20
4	371.42	5.70	6.15	51.50	5.14	6.60	6.30	11.70
5	407.96	5.60	6.30	58.50	5.30	6.90	7.60	12.40
6	389.10	5.30	6.55	56.00	5.40	6.45	7.05	11.20

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 3 (ต่อ)

(หน่วย : บาท)

เดือน	SCB	TFB	TMB	SCC	SCCC	TPIPL	NPC	TPI
12/43	19.75	19.50	5.50	278	118	9.60	29.00	3.60
1/44	28.25	26.75	9.20	318	132	11.25	28.75	4.50
2	28.75	25.00	8.90	296	120	10.75	35.25	4.10
3	23.50	21.25	6.90	260	128	7.00	26.00	2.20
4	22.75	21.00	6.80	300	138	9.40	27.25	1.90
5	22.25	20.75	6.70	390	123	13.00	31.00	3.30
6	20.25	20.00	6.60	426	127	10.75	35.25	3.30
7	16.25	16.00	5.60	374	129	10.00	35.75	3.10
8	20.25	19.75	6.40	468	150	15.50	35.00	3.90
9	15.00	14.50	4.70	408	146	10.75	30.00	2.30
10	14.75	15.00	4.70	404	136	11.75	30.75	2.30
11	17.30	18.40	5.05	448	128	12.70	33.75	2.30
12	16.80	18.60	5.05	464	143	11.70	32.25	2.64
1/45	22.00	23.70	5.90	644	144	13.30	45.50	2.94
2	27.25	25.75	6.35	752	161	13.50	43.00	3.28
3	23.00	22.40	5.70	836	200	13.20	51.50	3.10
4	24.30	25.50	5.85	854	202	13.90	46.50	3.28
5	30.25	30.00	6.15	950	238	19.00	52.50	3.40
6	29.00	28.25	5.95	950	224	20.90	52.00	4.42

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 3 (ต่อ)

(หน่วย : บาท)

เดือน	VNT	BIGC	MAKRO	ADVANCE	JASMIN	SATTEL	SHIN
12/43	5.10	14.75	52.00	36.00	8.20	28.75	15.70
1/44	6.20	15.50	56.00	44.60	10.75	33.50	21.40
2	6.10	15.50	61.50	42.00	10.25	34.00	19.50
3	5.00	16.00	62.50	40.20	8.20	29.00	16.30
4	5.20	16.00	57.00	40.80	7.40	30.50	16.20
5	5.00	15.75	51.50	43.00	6.30	29.75	16.60
6	5.10	15.75	50.00	43.80	6.90	32.25	17.00
7	5.10	16.00	47.25	41.60	5.40	29.75	14.30
8	4.90	22.00	44.75	49.00	5.30	33.25	20.00
9	3.20	19.75	39.75	46.00	2.90	27.00	16.00
10	3.20	19.50	39.75	41.25	3.30	27.00	15.50
11	2.94	20.20	41.00	44.50	3.60	28.00	17.00
12	3.12	19.60	39.50	40.75	3.50	25.50	15.60
1/45	4.38	22.20	44.75	40.25	4.00	23.60	16.60
2	7.00	24.20	40.25	40.75	4.66	24.70	18.00
3	10.90	24.80	37.50	43.25	5.25	25.25	17.00
4	9.75	24.00	41.25	41.00	5.00	25.75	15.80
5	10.10	21.50	47.50	44.50	5.40	30.00	16.90
6	7.50	20.90	44.00	39.25	5.10	25.00	14.00

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 3 (ต่อ)

(หน่วย : บาท)

เดือน	TA	TT&T	UCOM	DELTA	HANA	BANPU	EGCOMP	PTTEP
12/43	18.00	4.00	35.25	17.82	88.50	17.00	30.00	100.00
1/44	26.50	5.90	42.50	19.73	97.00	18.50	30.50	111.00
2	24.00	5.40	41.25	18.82	90.00	19.50	33.75	106.00
3	19.00	3.70	36.00	19.09	63.00	17.75	32.50	102.00
4	19.25	3.90	33.50	20.60	65.50	19.00	31.00	104.00
5	18.75	3.90	30.50	20.80	68.50	23.50	32.00	116.00
6	18.75	4.80	29.00	21.80	70.50	26.75	35.50	125.00
7	15.00	4.10	23.25	20.60	65.00	24.25	35.50	113.00
8	15.50	5.00	26.25	23.00	65.50	27.50	36.75	117.00
9	9.20	2.90	16.50	16.90	45.50	23.75	33.50	109.00
10	8.80	2.90	16.00	18.50	53.00	24.00	33.50	98.50
11	10.30	2.88	18.20	24.60	68.00	25.50	35.50	112.00
12	10.20	2.94	17.50	28.00	74.00	25.00	35.50	106.00
1/45	10.00	3.08	18.00	39.25	91.00	28.75	37.75	109.00
2	11.00	3.16	22.60	37.50	82.50	36.50	39.75	115.00
3	9.90	3.44	21.20	39.50	88.00	41.25	41.50	120.00
4	7.95	3.28	18.10	35.50	82.50	38.50	40.50	106.00
5	7.85	3.38	20.50	35.00	85.00	43.00	43.50	128.00
6	6.70	3.14	18.50	27.00	70.50	40.00	41.00	117.00

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 3 (ต่อ)

(หน่วย : บาท)

เดือน	RATCH	BEC	GRAMMY	UBC	ASL	AST	CNS	EFS
12/43	12.75	216	8.30	9.80	8.46	17.00	17.25	18.00
1/44	13.50	246	9.50	14.50	14.24	38.25	33.75	15.04
2	13.50	232	9.60	13.75	13.00	33.75	29.75	18.00
3	15.00	240	9.65	11.00	8.46	24.00	21.50	13.25
4	15.50	228	8.45	10.50	9.70	25.00	23.50	20.00
5	15.75	216	8.50	10.50	9.08	26.25	26.25	20.50
6	17.25	242	8.35	10.25	9.90	25.75	25.50	20.75
7	16.25	240	8.20	9.30	8.09	20.25	20.75	17.75
8	16.25	266	8.25	9.40	10.94	28.00	27.75	19.75
9	16.00	226	6.90	6.10	7.26	20.50	22.25	14.50
10	15.00	202	8.00	6.90	7.18	19.50	20.50	14.75
11	15.80	210	8.15	8.35	10.32	25.50	27.50	19.40
12	15.20	206	8.50	7.45	14.53	31.75	31.00	18.90
1/45	16.50	248	10.60	13.30	17.42	39.00	40.25	20.60
2	17.20	246	12.30	17.30	17.25	42.50	43.25	20.90
3	17.50	266	12.40	16.00	17.60	38.00	39.00	22.00
4	17.70	260	13.00	15.30	17.80	39.25	40.25	21.50
5	17.80	246	16.80	18.30	21.10	46.25	47.00	21.80
6	17.20	240	17.90	16.40	20.30	45.50	47.00	14.50

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 3 (ต่อ)

(หน่วย : บาท)

เดือน	KGI	KK	NFS	SPL	TUF	BLAND	LH
12/43	2.20	16.00	5.30	18.00	10.00	2.30	13.00
1/44	5.60	27.25	9.80	24.25	9.90	3.90	21.25
2	5.70	27.50	9.50	23.50	11.80	3.10	22.00
3	4.20	21.00	7.00	17.50	13.00	2.70	23.50
4	4.20	19.75	8.20	17.50	13.10	2.60	26.25
5	4.00	20.75	8.70	17.75	13.80	2.40	24.00
6	3.80	21.00	9.40	19.00	13.70	2.60	26.25
7	2.80	17.25	8.10	18.00	13.30	2.30	27.25
8	3.80	21.25	9.40	22.50	13.20	2.90	34.50
9	2.20	15.00	7.30	17.25	12.70	2.00	31.50
10	2.20	16.00	7.70	17.75	14.00	2.00	30.50
11	3.12	22.40	9.50	21.00	14.70	3.00	37.00
12	4.02	23.00	9.45	21.30	16.80	3.00	39.00
1/45	4.12	31.25	12.80	28.25	20.50	3.30	51.00
2	5.15	43.00	13.80	38.75	21.80	3.68	51.50
3	4.78	40.25	12.40	35.25	24.20	3.48	52.00
4	4.64	41.00	13.00	37.25	21.60	4.08	59.00
5	5.10	46.75	16.70	45.50	18.40	3.82	78.00
6	4.40	39.25	14.50	37.75	17.50	3.72	75.00

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 3 (ต่อ)

(หน่วย : บาท)

เดือน	PPPC	SUC	BECL	THAI	QH
12/43	35.75	11.75	6.00	32.00	2.72
1/44	35.75	11.75	10.50	35.00	4.47
2	42.75	13.25	11.00	31.75	3.60
3	33.50	10.25	9.60	28.00	3.50
4	35.50	10.75	10.75	27.75	3.40
5	40.25	13.50	10.75	29.00	3.50
6	41.50	13.75	10.00	27.75	3.70
7	37.50	13.25	9.70	26.25	3.60
8	38.25	13.25	9.90	28.75	4.80
9	35.50	11.75	8.90	17.75	4.10
10	48.50	12.50	8.70	17.50	4.80
11	47.75	12.90	9.60	19.70	5.25
12	48.00	13.50	9.75	19.50	6.50
1/45	49.00	15.20	14.30	27.75	8.50
2	51.00	15.50	15.60	30.50	8.60
3	54.50	14.20	14.30	30.25	8.70
4	50.00	14.20	14.90	33.25	9.30
5	55.00	16.10	18.60	38.00	9.40
6	70.00	16.00	16.10	40.25	9.30

ที่มา : (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545)

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 4 เงินปันผลของหลักทรัพย์

(หน่วย : บาท)

เดือน	CPF	SCC	SCCC	NPC	ADVANCE	DELTA	HANA
12/43							
1/44							
2							
3	0.13			5.00	0.40	2.00	2.50
4							
5							
6	0.16						
7			3.00				
8							
9	0.17						
10							
11							
12	0.12						
1/45							
2							
3	0.11	10.00	4.00	3.00	0.40		2.75
4						3.25	
5							
6							

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 4 (ต่อ)

(หน่วย : บาท)

เดือน	BANPU	EGCOMP	PTTEP	RATCH	BEC	GRAMMY
12/43						
1/44						
2			3.00			
3	0.30	1.00		3.00		
4					7.50	1.00
5						
6						
7						
8						
9	1.00	1.00				
10						
11						
12						
1/45						
2			6.00			
3	0.60	1.25		6.00		
4					8.00	
5						
6						

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 4 (ต่อ)

(หน่วย : บาท)

เดือน	AST	CNS	KK	TUF	PPPC	SUC	BECL
12/43							
1/44							
2							
3	1.25	0.75	1.50	0.51	3.00	1.25	0.20
4							
5							
6							
7							
8							
9				0.53			
10							
11							
12							
1/45							
2							
3	0.40		2.00		2.00	1.25	0.75
4				1.23			
5							
6					4.00		

ที่มา : (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545)

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 5 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี โดยเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ของไทย 5 แห่ง

เดือน	อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละ)
1/44	0.29
2	0.25
3	0.25
4	0.25
5	0.25
6	0.25
7	0.25
8	0.25
9	0.25
10	0.25
11	0.25
12	0.24
1/45	0.24
2	0.23
3	0.23
4	0.23
5	0.23
6	0.23

ที่มา : (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2545)

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

การคำนวณเพื่อหาอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน(Excess Return)ของหลักทรัพย์

ผลการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์แสดงในตารางที่ 6 ซึ่งสามารถคำนวณได้จาก

$$\text{Excess return} = r_i - r_f$$

เมื่อ r_i คืออัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์

และ r_f คืออัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงเฉลี่ยรายเดือน

$$\text{โดยที่ } r_i = (P_1 + D - P_0) / P_0$$

เมื่อ P_1 คือราคาปิดปลายเดือน

P_0 คือราคาปิดต้นเดือน

และ D คือเงินปันผลที่ได้รับระหว่างเดือน

จากผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์จำนวน 44 หลักทรัพย์ ให้ผลตอบแทนส่วนเกินเฉลี่ยต่อเดือนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง และความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์อยู่ในช่วงระหว่างร้อยละ 5.26 ถึง 42.20 ต่อเดือนตามลำดับ

ผลการวิเคราะห์เพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์ของหลักทรัพย์

การวิเคราะห์การถดถอยเพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์ของหลักทรัพย์

ผลการวิเคราะห์การถดถอยขั้นที่ 1 (First Pass Regression) เพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์ ของหลักทรัพย์จากสมการ

$$r_{it} - r_{ft} = a_i + b_i(r_{mt} - r_{ft}) + e_{it}$$

โดยให้ $(r_{mt} - r_{ft})$ เป็นตัวแปรอิสระ และ $(r_{it} - r_{ft})$ เป็นตัวแปรตาม

เมื่อ $r_{it} - r_{ft}$ คืออัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่อเดือนของแต่ละหลักทรัพย์ในช่วงเวลา t

$r_{mt} - r_{ft}$ คืออัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่อเดือนของตลาดในช่วงเวลา t

a_i คือค่าประมาณของสัมประสิทธิ์อัลฟา (α)

b_i คือค่าประมาณของสัมประสิทธิ์เบต้า (β)

e_{it} คือค่าความคลาดเคลื่อน (Standard Error)

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ผลการวิเคราะห์ซึ่งแสดงในตารางที่ 6 พบว่าอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อเดือนในช่วงเวลาที่ศึกษาอยู่ในช่วงระหว่าง -3.99 ถึง 11.21 โดยหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด 5 ลำดับแรก คือ LH, AST, KGI, CNS และ QH ซึ่งให้อัตราผลตอบแทนร้อยละ 11.21, 9.62, 9.30, 8.56 และ 8.32 ต่อเดือนตามลำดับ ส่วนหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำสุด 5 ลำดับแรก คือ TA, UCOM, JASMIN, DTDB และ SATTEL ซึ่งให้อัตราผลตอบแทนร้อยละ -3.99, -2.58, -1.15, -0.77 และ -0.49 ต่อเดือน ตามลำดับ ส่วนอัตราผลตอบแทนส่วนเกินเฉลี่ยและความเสี่ยงของตลาดเท่ากับร้อยละ 2.25 และ 9.59 ต่อเดือนตามลำดับ

นอกจากนี้ยังพบว่าหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ มีความเสี่ยงทั้งสองประเภท คือความเสี่ยงที่เป็นระบบ และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ หลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีอัตราผลตอบแทนในทิศทางเดียวกับตลาด กล่าวคือมีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่าศูนย์ จำนวน 40 หลักทรัพย์ ในจำนวนนี้มีหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่า 1 จำนวน 30 หลักทรัพย์ และมีหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าไม่ต่างจากศูนย์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 จำนวน 10 หลักทรัพย์

การทดสอบสมมติฐานตามทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุน(CAPM)

เมื่อนำสัมประสิทธิ์เบต้า และค่าความคลาดเคลื่อนของหลักทรัพย์ทั้ง 50 หลักทรัพย์ที่ได้จากการวิเคราะห์การถดถอยขั้นที่ 1 มาทดสอบตามทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุนในการวิเคราะห์การถดถอยขั้นที่ 2 (Second Pass Regression) ตามสมการ

$$\overline{r_{it} - r_{ft}} = \gamma_0 + \gamma_1 b_i + \gamma_2 \sigma^2(e_i)$$

โดยให้โดยประมาณของเบต้า (b) และความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนของแต่ละหลักทรัพย์เป็นตัวแปรอิสระ และให้ผลตอบแทนเฉลี่ยของแต่ละหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตาม ซึ่งถ้าผลการทดสอบเป็นไปตามทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุนแล้วจะต้องได้ผลตามสมมติฐาน

$$\begin{aligned} H_0: \gamma_0 = 0 & \quad , & \quad H_0: \gamma_1 = \overline{r_{mt} - r_{ft}} & \quad \text{และ} & \quad H_0: \gamma_2 = 0 \\ H_1: \gamma_0 \neq 0 & \quad , & \quad H_0: \gamma_1 \neq \overline{r_{mt} - r_{ft}} & \quad \text{และ} & \quad H_0: \gamma_2 \neq 0 \end{aligned}$$

ซึ่งจะแสดงว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้นไม่ขึ้นกับ

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 6 ค่าสัมประสิทธิ์ต่าง ๆ ของหลักทรัพย์

หลักทรัพย์	$\bar{r}_i - \bar{r}_f$	a_i	sig	b_i	sig	$\sigma^2(e_i)$	σ_i^2
ADVANC	0.75	-0.962	0.538	0.761	0.000	39.78	93.09
ASL	7.84	2.450	0.484	2.395	0.000	199.04	727.04
AST	9.62	2.737	0.544	3.057	0.000	331.08	1191.31
BANPU	5.61	3.847	0.085	0.783	0.000	74.69	131.13
BAY	2.47	-1.481	0.548	1.754	0.000	99.14	382.34
BBL	5.66	1.643	0.405	1.785	0.000	62.75	356.04
BEC	1.07	-2.690	0.879	0.593	0.005	51.62	83.99
BECL	7.55	0.996	0.671	0.517	0.047	90.16	114.76
BIGC	2.16	3.508	0.317	1.795	0.000	195.80	492.39
B-LAND	4.81	0.187	0.958	2.053	0.000	211.99	599.96
BOA	-0.37	-3.661	0.021	1.462	0.000	34.94	231.69
CNS	8.56	2.724	0.412	2.592	0.000	177.65	796.09
CPF	2.75	1.746	0.476	0.471	0.077	97.17	117.59
DELTA	4.35	2.189	0.517	0.961	0.000	185.33	270.34
DTDB	-0.77	-3.204	0.165	1.083	0.000	82.57	190.53
EFS	0.52	-1.342	0.782	0.827	0.115	385.16	448.11
EGCOMP	2.14	1.569	0.197	0.254	0.053	23.11	29.05
GRAMMY	5.73	4.199	0.076	0.681	0.009	83.12	125.81
HANA	0.09	-2.405	0.410	1.108	0.002	137.70	250.71

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 6 (ต่อ)

หลักทรัพย์	$r_i - r_f$	a_i	sig	b_i	sig	$\sigma^2(e_i)$	σ_i
IFCT	3.10	-1.631	0.411	2.101	0.000	63.51	469.84
JASMIN	-1.15	-4.607	0.080	1.536	0.000	103.00	320.17
KGI	9.30	1.125	0.852	3.631	0.000	602.40	1816.00
KK	8.10	2.634	0.260	2.428	0.000	86.56	629.21
KTB	1.03	-2.023	0.318	1.354	0.000	65.51	234.26
LH	11.21	7.845	0.011	1.493	0.000	125.19	330.37
MAKRO	-0.26	-0.966	0.633	0.314	0.148	66.76	75.84
NFS	7.99	2.564	0.350	2.412	0.000	120.41	655.94
NPC	5.28	4.099	0.243	0.527	0.154	193.88	219.44
PPPC	5.39	5.214	0.150	0.0777	0.832	202.09	202.64
PTTEP	1.48	0.005	0.980	0.637	0.004	55.15	92.50
QH	8.32	4.849	0.150	1.543	0.000	174.88	394.04
RATCH	4.72	4.806	0.123	-0.039	0.901	147.99	148.13
SATTEL	-0.49	-2.428	0.152	0.862	0.000	44.39	112.79
SCB	3.59	-0.586	0.767	1.856	0.000	64.12	381.21
SCC	7.81	5.241	0.045	1.14	0.000	98.31	217.93
SCCC	4.11	3.321	0.195	0.349	0.192	102.50	113.71
SHIN	0.29	-3.181	0.099	1.542	0.000	56.14	275.01

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 6 (ต่อ)

หลักทรัพย์	$\overline{r_i - r_f}$	a_i	sig	b_i	sig	$\sigma^2(e_i)$	σ_i^2
SPL	5.60	1.533	0.453	1.806	0.000	67.48	367.71
SUC	2.99	2.087	0.323	0.399	0.080	71.19	85.85
TA	-3.99	-7.906	0.001	1.738	0.000	59.95	338.00
TFB	3.22	-0.521	0.769	1.664	0.000	51.89	306.77
THAI	2.26	-0.490	0.854	1.222	0.000	117.24	254.70
TMB	1.75	-2.403	0.293	1.845	0.000	83.17	396.51
TPI	4.21	0.895	0.875	1.474	0.023	534.69	734.68
TPIPL	6.70	-3.156	0.498	1.574	0.004	351.51	579.56
TT&T	0.33	-3.719	0.128	1.798	0.000	91.47	389.05
TUF	4.09	4.319	0.086	0.072	0.773	94.75	95.23
UBC	5.41	0.476	0.907	2.194	0.000	270.75	713.85
UCOM	-2.58	-5.716	0.005	1.418	0.000	53.00	238.09
VNT	4.57	1.415	0.794	1.402	0.023	484.91	665.84

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ผลการวิเคราะห์เพื่อหาค่าประสิทธิภาพของหลักทรัพย์

ผลการวิเคราะห์เพื่อหาค่าประสิทธิภาพของหลักทรัพย์ตามดัชนีของเทอร์เนอร์และดัชนีของชาร์ปแสดงในตารางที่ 7 ซึ่งจะเห็นว่าค่าดัชนีของเทอร์เนอร์อยู่ระหว่าง -121.026 ถึง 69.369 และค่าดัชนีของชาร์ปอยู่ระหว่าง -0.064 ถึง 0.705

หลักทรัพย์ที่มีค่าดัชนีของเทอร์เนอร์ (แสดงถึงอัตราส่วนระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ต่อความเสี่ยงที่เป็นระบบ) สูงสุด ห้าลำดับแรกคือ PPPC, TUF, BECL, SCCC และ NPC โดยมีค่าเท่ากับ 69.37, 56.81, 14.60, 11.78 และ 10.02 ตามลำดับ

ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าดัชนีของชาร์ป (แสดงอัตราส่วนระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ต่อความเสี่ยงรวม) สูงสุดห้าลำดับแรกคือ BECL, LH, SCC, GRAMMY และ BANPU โดยมีค่าเท่ากับ 0.705, 0.617, 0.529, 0.511 และ 0.490 ตามลำดับ

การวิเคราะห์เพื่อสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ตามทฤษฎีการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยขั้นที่ 1 พบว่าหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์อัลฟา (โดยใช้ a เป็นค่าประมาณของ α) มากกว่าศูนย์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 มีจำนวน 5 หลักทรัพย์คือ BANPU, GRAMMY, LH, SCC และ TUF โดยมีค่าสัมประสิทธิ์อัลฟาเท่ากับ 3.847, 4.199, 7.845, 5.241 และ 4.319 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 และมีค่า $\alpha/\sigma^2(e_i)$ เท่ากับ 0.0515, 0.0505, 0.0627, 0.0533 และ 0.0456 ตามลำดับ

ดังนั้นสามารถคำนวณสัดส่วนของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุกจากสมการ $w_i = \alpha_i / \sigma^2(e_i)$ ได้เท่ากับร้อยละ 19.54, 19.16, 23.79, 20.22 และ 17.30 ตามลำดับ

และเมื่อคำนวณหาค่า α_A, β_A และ $\sigma^2(e_A)$ จะได้ดังนี้

$$\begin{aligned}\alpha_A = \sum w_i \alpha_i &= 0.1954 \times 3.847 + 0.1917 \times 4.199 + 0.2377 \times 7.845 \\ &\quad + 0.2023 \times 5.241 + 0.1729 \times 4.319 \\ &= 5.2285\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\beta_A = \sum w_i \beta_i &= 0.1954 \times 0.7843 + 0.1917 \times 0.681 + 0.2377 \times 1.493 \\ &\quad + 0.2023 \times 1.140 + 0.1729 \times 0.072 \\ &= 0.8815\end{aligned}$$

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 7 ค่าประสิทธิภาพของหลักทรัพย์

หลักทรัพย์	ดัชนีของเทอร์เนอร์	ดัชนีของชาร์ป
ADVANC	0.986	0.078
ASL	3.273	0.291
AST	3.147	0.279
BANPU	7.165	0.490
BAY	1.408	0.126
BBL	3.171	0.300
BEC	1.804	0.117
BECL	14.603	0.705
BIGC	1.203	0.097
B-LAND	2.343	0.196
BOA	-0.253	-0.024
CNS	3.302	0.303
CPF	5.839	0.254
DELTA	4.527	0.265
DTDB	-0.711	-0.056
EFS	0.629	0.025
EGCOMP	8.425	0.397
GRAMMY	8.414	0.511
HANA	0.081	0.006

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 7 (ต่อ)

หลักทรัพย์	ดัชนีของเทอร์เนอร์	ดัชนีของชาร์ป
IFCT	1.475	0.143
JASMIN	-0.749	-0.064
KGI	2.561	0.218
KK	3.336	0.323
KTB	0.761	0.067
LH	7.508	0.617
MAKRO	-0.828	-0.030
NFS	3.313	0.312
NPC	10.019	0.356
PPPC	69.369	0.379
PTTEP	2.323	0.154
QH	5.392	0.419
RATCH	-121.026	0.388
SATTEL	-0.568	-0.046
SCB	1.934	0.184
SCC	6.851	0.529
SCCC	11.777	0.385
SHIN	0.188	0.017

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 7 (ต่อ)

หลักทรัพย์	ดัชนีของเทอร์เนอร์	ดัชนีของชาร์ป
SPL	3.101	0.292
SUC	7.494	0.323
TA	-2.296	-0.217
TFB	1.935	0.184
THAI	1.849	0.142
TMB	0.949	0.088
TPI	2.856	0.155
TPIPL	4.257	0.278
TT&T	0.184	0.017
TUF	56.806	0.419
UBC	2.466	0.202
UCOM	-1.819	-0.167
VNT	3.260	0.177

$$\begin{aligned}\sigma_A &= (\sum w_i^2 \sigma_i^2)^{1/2} = (0.1954^2 \times 74.69^2 + 0.1917^2 \times 83.12^2 + 0.2377^2 \times 125.19^2 \\ &\quad + 0.2023^2 \times 98.31^2 + 0.1729^2 \times 94.75^2)^{1/2} \\ &= 4.45\%\end{aligned}$$

ถ้ากำหนดให้ผลตอบแทนที่คาดหวังของตลาดเท่ากับร้อยละ 3.5 ต่อปีหรือ ร้อยละ 0.292 ต่อเดือน จะสามารถคำนวณหาสัดส่วนการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก (W^*) ได้ดังนี้

$$\begin{aligned}W^* &= \frac{W_0}{1+(1-\beta_A)W_0} \quad \text{เมื่อ} \quad W_0 = \frac{\alpha_A/\sigma^2(e_A)}{r_M/\sigma_M^2} = 83.09 \\ &= \frac{83.09}{1+(1-0.8815) \times 83.09} = 7.66082\end{aligned}$$

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 8 สัดส่วนของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก

หลักทรัพย์	α_i	β_i	$\sigma^2(e_i)$	$\alpha_i/\sigma^2(e_i)$	w_i
BANPU	3.847	0.783	74.69	0.0515	0.1954
GRAMMY	4.199	0.681	83.12	0.0505	0.1917
LH	7.845	1.493	125.19	0.0627	0.2377
SCC	5.241	1.140	98.31	0.0533	0.2023
TUF	4.319	0.072	94.75	<u>0.0456</u>	<u>0.1729</u>
รวม				<u>0.2636</u>	<u>1.0000</u>

จากการคำนวณพบว่าสัดส่วนการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก(W^*) เท่ากับร้อยละ 7.66082 และ สัดส่วนการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์เชิงอนุรักษ์ได้เท่ากับร้อยละ 92.3391

เมื่อนำไปคำนวณหาค่าประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์เสียงรวมตามดัชนีของชาร์ปจะได้เท่ากับ 1.1743 ซึ่งมากกว่าค่าดัชนีของชาร์ปของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดที่มีค่าเท่ากับ 0.0304

บทที่ 5

สรุปและข้อเสนอแนะ

สรุป

การศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อเป็นแนวทางให้นักลงทุนเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ โดยคำนึงถึงประสิทธิภาพของหลักทรัพย์ และกลุ่มหลักทรัพย์ เพื่อให้ นักลงทุนได้รับผลตอบแทนเมื่อเทียบกับความเสี่ยงสูงสุด ซึ่งสามารถสรุปผลการศึกษาดังนี้

ผลตอบแทนและความเสี่ยง

จากการศึกษาพบว่า มีหลักทรัพย์จำนวน 44 หลักทรัพย์ ที่สามารถสร้างผลตอบแทนส่วนเกินเฉลี่ยต่อเดือนเป็นบวก แสดงว่าสามารถสร้างผลตอบแทนได้มากกว่าผลตอบแทนที่ไม่มี ความเสี่ยง ซึ่งในที่นี้คืออัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี โดยเฉลี่ยต่อเดือน ของธนาคารพาณิชย์ ไทย 5 แห่ง ส่วนความเสี่ยงของหลักทรัพย์อยู่ในช่วงระหว่างร้อยละ 5.23 ถึง 42.20 ต่อเดือนแสดงให้เห็นว่า นักลงทุนมีโอกาสที่จะได้รับผลขาดทุนจากการลงทุนได้ถ้าลงทุนในระยะสั้น

หลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่าศูนย์ แสดงว่ามีทิศทาง การเคลื่อนไหว เป็นไปในทิศทางเดียวกับตลาดและมีหลักทรัพย์ถึง 30 หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่า 1 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าหลักทรัพย์เหล่านี้มีการเคลื่อนไหวมากกว่าตลาด

หลักทรัพย์ที่ศึกษาทุกหลักทรัพย์มีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ แสดงว่าถ้ามีการกระจาย การลงทุนในหลักทรัพย์จำนวนมากขึ้น จะสามารถลดความเสี่ยงรวมของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความสัมพันธ์ระหว่างหลักทรัพย์ที่นำมาจัดกลุ่มหลักทรัพย์

นอกจากนี้ในจำนวนหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษาจำนวน 50 หลักทรัพย์ มีหลักทรัพย์ที่มีค่า สัมประสิทธิ์อัลฟา มากกว่าศูนย์เพียง 5 หลักทรัพย์ ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์อัลฟานี้ จะแสดงให้เห็นถึง ผลตอบแทนของหลักทรัพย์เมื่อผลตอบแทนของตลาดเป็นศูนย์ ดังนั้นจะเห็นว่าถ้าภาพรวมของ ตลาดมีทิศทางไม่ดี อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากหลักทรัพย์ใด ๆ ก็จะไม่ดีด้วย

ความสอดคล้องกับทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุน

ผลการศึกษาพบว่าค่าผลตอบแทนที่ได้รับสอดคล้องกับทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทุน (CAPM) กล่าวคือถ้ามีการกระจายการลงทุนอย่างสมบูรณ์แล้ว ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะขึ้นกับความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือสัมประสิทธิ์เบต้าเพียงอย่างเดียว ไม่ขึ้นกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และถ้านักลงทุนต้องการผลตอบแทนสูงขึ้นจะต้องถือครองหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบสูงขึ้น และโดยทั่วไปแล้วการถือครองกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบก็并不会ช่วยให้ผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์สูงขึ้น

ประสิทธิภาพของหลักทรัพย์

จากผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพไม่เท่ากัน ทั้งในแง่ของดัชนีของเทอร์เนอร์ และดัชนีของชาร์ป โดยค่าดัชนีของเทอร์เนอร์อยู่ในช่วงระหว่าง -121.026 ถึง 69.369 และมีค่าดัชนีของชาร์ป อยู่ในช่วงระหว่าง -0.064 ถึง 0.705

หลักทรัพย์ที่มีค่าดัชนีของเทอร์เนอร์ (แสดงถึงอัตราส่วนระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ต่อความเสี่ยงที่เป็นระบบ) สูงสุดห้าลำดับแรกคือ PPPC, TUF, BECL, SCCC และ NPC โดยมีค่าเท่ากับ 69.37, 56.81, 14.60, 11.78 และ 10.02 ตามลำดับ

หลักทรัพย์ที่มีค่าดัชนีของชาร์ป (แสดงถึงอัตราส่วนระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ต่อความเสี่ยงรวม) สูงสุดห้าลำดับแรกคือ BECL, LH, SCC, GRAMMY และ BANPU โดยมีค่าเท่ากับ 0.705, 0.617, 0.529, 0.511 และ 0.490 ตามลำดับ

การสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ตามทฤษฎีการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก

จากการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุกจากหลักทรัพย์จำนวน 5 หลักทรัพย์ ที่มีค่าสัมประสิทธิ์อัลฟาเป็นบวก ได้แก่ BANPU, GRAMMY, LH, SCC และ TUF และสัดส่วนของแต่ละหลักทรัพย์เท่ากับ 19.54, 19.17, 23.77, 20.23, และ 17.29 ตามลำดับ โดยแบ่งสัดส่วนการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุกร้อยละ 7.66 และในกลุ่มหลักทรัพย์เชิงอนุรักษ์ร้อยละ 92.33

ข้อเสนอแนะ

1. จากผลการศึกษาจะเห็นได้ว่า การลงทุนในหลักทรัพย์สามารถสร้างผลตอบแทนได้สูงกว่าการฝากเงินในธนาคาร (ผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงตามการศึกษานี้) อย่างไรก็ตาม การลงทุนในหลักทรัพย์ก็มีความเสี่ยงสูงด้วยเช่นกัน ผู้ลงทุนจึงควรศึกษาให้รอบคอบก่อนลงทุน และควรพิจารณาถึงความเสี่ยงที่นักลงทุนแต่ละคนจะยอมรับได้ด้วย

2. จากการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นบวกและมีหลักทรัพย์ถึง 30 หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่า 1 ซึ่งหลักทรัพย์เหล่านี้ จะมีการเคลื่อนไหวของราคาสูงขึ้นและลดลงได้มากกว่าตลาด ซึ่งนักลงทุนสามารถนำหลักการของทฤษฎีหลักทรัพย์ทุนไปใช้ได้ โดยเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าสูง ถ้าคาดว่าผลตอบแทนของตลาดมีทิศทางในทางบวก ในทางตรงข้ามก็สามารถเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าต่ำถ้าคาดว่าทิศทางตลาดจะคงที่หรือมีทิศทางไม่ดี

3. จากการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ส่วนใหญ่ที่นำมาศึกษามีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบค่อนข้างสูง ดังนั้นการลงทุนในหลักทรัพย์จำนวนน้อย จะทำให้นักลงทุนมีความเสี่ยงสูง ขณะที่ถ้า นักลงทุนมีการกระจายการลงทุนมากขึ้นความเสี่ยงในการลงทุนก็จะลดลง นอกจากนี้ นักลงทุนควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ประสิทธิภาพสูง เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่า ภายใต้ระดับความเสี่ยงเดียวกัน และอาจนำทฤษฎีการบริหารหลักทรัพย์เชิงรุกเพื่อไปประยุกต์ในการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์เพื่อให้มีประสิทธิภาพสูงขึ้นได้ โดยลงทุนส่วนหนึ่งในกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรุก ซึ่งประกอบไปด้วยหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์อัลฟาเป็นบวกอย่างมีสัดส่วนที่เหมาะสม และลงทุนอีกส่วนหนึ่งในกลุ่มหลักทรัพย์เชิงอนุรักษ์ เช่น กองทุนรวมดัชนี เป็นต้น แนวทางการลงทุนเช่นนี้จะทำให้นักลงทุนมีความเสี่ยงต่ำและมีผลตอบแทนสูงขึ้นได้

4. ในการศึกษา กำหนดให้ค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามีค่าคงที่ตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา แต่ในความเป็นจริงค่าสัมประสิทธิ์เบต้าอาจมีค่าไม่คงที่ก็ได้ ซึ่งอาจมีสาเหตุจากหลาย ๆ สาเหตุ เช่น สภาพแวดล้อมทางธุรกิจของหลักทรัพย์นั้นเปลี่ยนแปลงไป เป็นผลให้ความสามารถในการทำกำไรลดลงหรือโครงสร้างทางการเงินและนโยบายของธุรกิจเปลี่ยนแปลง เป็นต้น ดังนั้นนักลงทุนจึงควรติดตามและตรวจสอบค่าเบต้าของหลักทรัพย์อยู่เสมอ และอาจศึกษาในเชิงลึกต่อไปด้วยว่า ปัจจัยใดบ้างที่มีผลต่อค่าเบต้าของหลักทรัพย์นั้น ๆ เพื่อจะทำให้เลือกลงทุนและคาดหวังผลตอบแทนการลงทุนได้ดีขึ้น

5. ทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์เป็นเพียงแนวทางหนึ่ง เพื่อให้นักลงทุนใช้ในการพิจารณาลงทุนในหลักทรัพย์ นักลงทุนควรใช้แนวทางการลงทุนด้านอื่นประกอบกันด้วย นอกจากนี้ผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ได้รับผลอย่างมากจากภาวะเศรษฐกิจโดยรวม ดังนั้นนักลงทุนควรติดตามข่าวสารด้านเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด เพื่อใช้ในการพยากรณ์ภาวะตลาดและคาดการณ์ผลตอบแทนของตลาดได้ดีขึ้น



เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

บรรณานุกรม

- กีรติ แก้วสัมฤทธิ์. 2540. การประยุกต์ใช้ทฤษฎี CAPM และการวิเคราะห์ประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ กรณีศึกษา หลักทรัพย์ในกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพมหานคร : ภาคนิพนธ์พัฒนบริหารศาสตร์ มหาวิทยาลัย. สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.
- กำพล สุทธิพิเชษฐ์. 2537. การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพมหานคร : ภาคนิพนธ์พัฒนบริหารศาสตร์มหาวิทยาลัย. สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.
- จินตนา ดุสิตนิมิต. 2540. การวัดประสิทธิภาพการบริหารกองทุน (ศึกษาเฉพาะกรณีกองทุนปิดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย). กรุงเทพมหานคร : ภาคนิพนธ์พัฒนบริหารศาสตร์มหาวิทยาลัย. สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2538. โครงสร้างและสถาบันการเงินในตลาดทุน. สมาคมบริษัทหลักทรัพย์. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2545. ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์. <http://www.set.or.th>
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. 2545. อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน. <http://www.bot.or.th>
- พรชัย จิรวิตจันท์. 2535. การประยุกต์ใช้ทฤษฎี CAPM กับหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพมหานคร : ภาคนิพนธ์เศรษฐศาสตร์มหาวิทยาลัย. สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.
- สมหมาย ปฐมวิชัยวัฒน์ 2535. การลงทุน. กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช. มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช.

สรรพีชร ไทยะวานิชกุล. 2539. การวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มต่าง ๆ ในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพมหานคร : ภาคนิพนธ์พัฒนบริหารศาสตร์
มหาบัณฑิต. สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.

สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. 2545. เศรษฐกิจไทยไตรมาส
แรกและแนวโน้มปี 2545. <http://www.nesdb.go.th>

ZVI Body, Alex Kane and Alan J. Marcus. 2002. Investment. 5th ed. New York : McGraw-
Hill.



เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ประวัติผู้เขียน

- ชื่อ-นามสกุล : นายบุญชู นินเนินนนท์
- วันเดือนปีเกิด : 4 สิงหาคม พ.ศ. 2513
- สถานที่เกิด : จังหวัดกรุงเทพมหานคร
- ประวัติการศึกษา : มัธยมศึกษาตอนปลาย โรงเรียนจิตรลดา ปีการศึกษา 2529
วิศวกรรมศาสตรบัณฑิต สาขาวิศวกรรมเครื่องกล
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีพระจอมเกล้าธนบุรี ปีการศึกษา 2533
- ประวัติการทำงาน : (เมษายน พ.ศ. 2534 – ปัจจุบัน) บริษัท สยามมิชลิน จำกัด



เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้