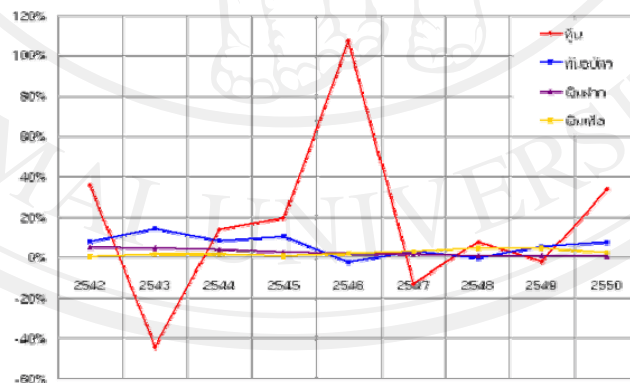


บทที่ 1

บทนำ

1.1 หลักการและเหตุผล

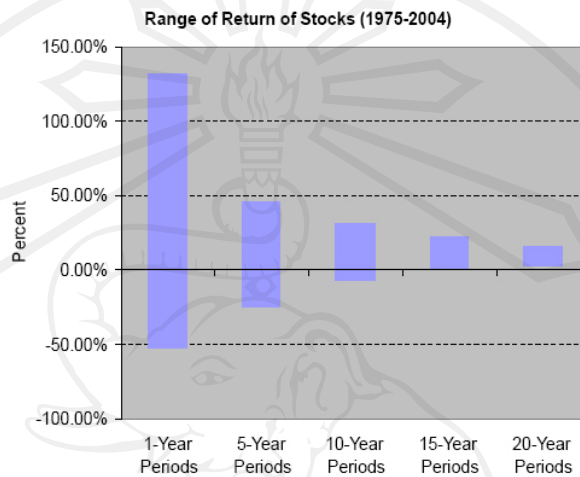
ในอดีต ช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ "ต้มยำกุ้ง" ประเทศไทยมีระดับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประมาณ 10-12 % แต่หลังจากวิกฤตเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยลดลงเหลือเพียงแค่ 1 % ซึ่งน้อยกว่าอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยที่ 4.4 % (อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยตั้งแต่ปี 2523 - 2552, ธนาคารแห่งประเทศไทย) การออมในรูปแบบการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์เพียงอย่างเดียวจึงไม่สามารถคุ้มครองอัตราเงินเฟ้อได้ ทางเลือกในการออมในรูปแบบการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่สามารถคุ้มครองจากภาวะเงินเฟ้อได้ ดังจะเห็นได้จากภาพที่ 1-1 พบว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีการขยายตัวมากกว่าอัตราเงินเฟ้อ และจากภาพ 1-2 พบว่าผลตอบแทนสำหรับการลงทุนระยะเวลาสั้นๆ มีความผันผวนมากกว่ากรณีการลงทุนในระยะยาว ดังแสดงในตาราง 1-1 พบว่าการลงทุนในระยะยาวเป็นเวลา 10 ปี จะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากประจำและการลงทุนในพันธบัตร ที่ระยะเวลา 10 ปีที่เท่ากัน ดังนั้นนักลงทุนจึงมีแนวโน้มการออมในรูปแบบการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น และมากกว่าการลงทุนในรูปแบบอื่น (สินธร เกมส์หุ้น, 2554: Online)



ภาพ 1-1 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ พันธบัตร และเงินฝากในประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542-2550 (Money Channel, 2008: Online)

สำหรับนักลงทุนที่ยังไม่มีประสบการณ์และมีความเข้าใจในการลงทุนไม่มากนัก การเริ่มลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นเรื่องที่เสี่ยงมาก เนื่องจากผู้ลงทุนไม่สามารถที่จะคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์ได้ อีกทั้งหากลงทุนด้วยเงินก้อนเดียวทั้งหมดอาจจะเข้าลงทุนผิดจังหวะ ซึ่งทำให้เกิดความเสี่ยงได้ ดังนั้นจึงควรมีแนวทางมาช่วยผู้ลงทุนในการตัดสินใจเลือกเป็นแนวทางในการลงทุน

เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่สูงสุดเท่าที่จะเป็นไปได้และเหมาะสม ซึ่งเครื่องมือที่น่าสนใจคือ การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Averaging: DCA) และการลงทุนแบบถัวเฉลี่ยมูลค่า (Value Averaging: VA) นั่นเอง



ภาพ 1-2 ผลของระยะเวลาการลงทุนต่อผลตอบแทนและความเสี่ยง (Money Channel, 2007: Online)

ตาราง 1-1 ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีของการลงทุน 2542-2551

ฝากประจำ 10 ปี	2.85%
พันธบัตร 10 ปี	5.51%
ลงทุนในหลักทรัพย์ 10 ปี	6.93%

ที่มา : Money Channel, 2007: Online

จากการศึกษาที่ผ่านมา (คมวช วิศวกรรม, 2549ก,ข) ได้ทำการประยุกต์ใช้วิธีการลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน และวิธีการลงทุนแบบถัวเฉลี่ยมูลค่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระยะเวลาประมาณ 6 ปี เพื่อทำการเปรียบเทียบต้นทุนเฉลี่ยของทั้ง 2 วิธี พบว่าต้นทุนเฉลี่ยวิธี DCA สูงกว่าต้นทุนเฉลี่ยของวิธี VA อีกทั้งกำไรจากวิธี VA ยังสูงกว่าวิธี DCA อีกด้วย จากการศึกษาครั้งนี้ ทำให้เห็นว่าเป็นการทดสอบโดยใช้ข้อมูลในอดีตเท่านั้น และยังทำการศึกษาในช่วงระยะเวลาเพียงช่วงเดียว คือตั้งแต่ มกราคม 2544 ถึง พฤศจิกายน 2549 จึงเห็นว่าควรทำการศึกษาเพิ่มเติมโดยการขยายระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาให้มากขึ้น และมีการจำลองข้อมูลเพื่อนำไปสู่ผลการศึกษา

ในการศึกษานี้ ผู้ศึกษาได้ทำการศึกษาในช่วงระยะเวลา 10 ปี โดยใช้ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ 50 หลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณดัชนี SET50 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากเป็น

กลุ่มหลักทรัพย์ที่เป็นตัวแทนการเคลื่อนไหวของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นหลักทรัพย์ที่มีผลประกอบการดี เป็นที่สนใจของนักวิเคราะห์และนักลงทุน และมีแนวโน้มที่จะให้ผลตอบแทนที่ดี โดยเลือกศึกษาตั้งแต่เดือน ม.ค. 2539 ถึงเดือน ธ.ค. 2548 ซึ่งเป็นช่วงระยะเวลาที่ยาวขึ้น และหลีกเลี่ยงสภาพเศรษฐกิจที่ผันผวนมาจากวิกฤตทางเศรษฐกิจ (Subprime Crisis) เนื่องจากอาจจะมีผลทำให้ผลการศึกษาก่อเกิดความผิดพลาดได้ เพื่อใช้ในการศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุนและ การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยมูลค่า โดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนในอดีตและการจำลองมอนติคาร์โล

1.2 วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุนและ การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยมูลค่าของหลักทรัพย์ 50 หลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณ SET50 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนในอดีตและข้อมูลจากการจำลองมอนติคาร์โล
2. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบผลที่ได้จากการลงทุนทั้ง 3 วิธี ในช่วงระยะเวลาการลงทุนที่ต่างกันคือ 1 ปี 5 ปี และ 10 ปี

1.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

1. ทำให้ทราบผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุนและ การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยมูลค่าของหลักทรัพย์ 50 หลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณ SET50 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนในอดีต และแบบจำลองมอนติคาร์โล
2. สามารถนำข้อมูลไปใช้ในการตัดสินใจ กำหนดและพัฒนาวิธีการลงทุน และเลือกระยะเวลาที่เหมาะสมในการลงทุนของผู้ลงทุน

1.4 นิยามศัพท์

อัตราผลตอบแทน (Return) หมายถึง ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ซึ่งวัดในรูปแบบของผลตอบแทนของช่วงเวลาการถือครองหลักทรัพย์ที่เป็นรายปี (Annual Holding Period Return: Ann HPR_G) โดยใช้ค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนแบบ ค่าเฉลี่ยเรขาคณิต (Geometric Mean: HPR_G) ซึ่งการศึกษานี้ใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณดัชนี SET50

ความเสี่ยง (Risk) หมายถึง ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยวัดในรูปแบบของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation: S.D.) ซึ่งคิดจากการเบี่ยงเบนไปของอัตราผลตอบแทนต่อปีของหลักทรัพย์ที่มีอยู่แต่ละหลักทรัพย์

การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Averaging: DCA) หมายถึง การลงทุนโดยใช้จำนวนเงินลงทุนเท่ากันอย่างสม่ำเสมอในแต่ละงวดการลงทุน (รายเดือน รายไตรมาส หรือรายปี) เป็นระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้จะใช้การลงทุนเป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม 2539 ถึง ธันวาคม 2548

การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยมูลค่า (Value Averaging: VA) หมายถึง การลงทุนโดยกำหนดเป้าหมายมูลค่ากลุ่มหลักทรัพย์ให้เพิ่มขึ้นเท่าๆกันอย่างสม่ำเสมอในแต่ละงวดการลงทุน (รายเดือน รายไตรมาส หรือรายปี) เป็นระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้จะใช้การลงทุนเป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม 2539 ถึง ธันวาคม 2548

การลงทุนแบบจัดกลุ่มหลักทรัพย์เอง หมายถึง การลงทุนในหลักทรัพย์หลายๆหลักทรัพย์ ซึ่งผู้ลงทุนได้ทำการคัดเลือกหลักทรัพย์บางตัวมาไว้ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนจะทำการลงทุนเพื่อกระจายความเสี่ยง โดยทำการเลือกหลักทรัพย์ที่อยู่ในรายชื่อหลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณดัชนี SET50 และมีผลการดำเนินงานต่อเนื่องในช่วงระยะเวลา 10 ปี ตั้งแต่เดือนมกราคม 2539 ถึง ธันวาคม 2548

การลงทุนตามตลาด (Market Portfolio) หมายถึง การลงทุนในหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ที่มีในตลาด คล้ายกับการลงทุนในกองทุนรวมที่มีการเคลื่อนไหวไปตามดัชนีของตลาด ซึ่งในการศึกษานี้ใช้การเปลี่ยนแปลงในดัชนี SET50 ในการวัดผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด

การฝากออมทรัพย์กับธนาคารพาณิชย์ หมายถึง การฝากเงินแบบออมทรัพย์เพื่อรอรับผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ยตามที่ธนาคารพาณิชย์กำหนดในแต่ละปี โดยทำการฝากอย่างต่อเนื่องตามระยะเวลาการลงทุน 1 ปี 5 ปี และ 10 ปี

มูลค่ากลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Value) หมายถึง จำนวนเงินในกลุ่มหลักทรัพย์ทั้งหมดที่สามารถขายคืนได้ ณ เวลานั้นๆ สามารถคำนวณได้จากผลคูณของจำนวนหลักทรัพย์สะสมกับราคาหลักทรัพย์ ณ เวลานั้นๆ

การทดสอบโดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนในอดีต (Historical Returns) หมายถึง การนำข้อมูลในอดีตมาใช้ในการทดสอบวิเคราะห์ศึกษาตามที่ได้กำหนดขึ้น ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้จะใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์ใน SET50 เป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม 2539 ถึง ธันวาคม 2548

การจำลองมอนติคาร์โล (Monte Carlo Simulation) หมายถึง การจำลองราคาหลักทรัพย์ขึ้นมาใหม่ภายใต้ตัวแปรที่ควบคุมหรือกำหนดขึ้น ได้แก่ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (μ) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (σ) ซึ่งคำนวณมาจากราคาหลักทรัพย์จริงในอดีต โดยทำการสร้างเหตุการณ์เชิงสุ่มเป็นจำนวนมากถึงพันครั้งหรือมากกว่า

สมมติฐานตลาดแบบสุ่ม (Random Walk Hypothesis) หมายถึง ทฤษฎีทางการเงินที่กล่าวถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดที่มีการเปลี่ยนแปลงแบบสุ่ม และราคาไม่สามารถที่จะทำนายได้ ไม่มีทางใดที่จะรู้ว่าราคาในอนาคตมุ่งไปในทิศทางใด ดังนั้นราคาหลักทรัพย์จะไม่ขึ้นอยู่กับราคาก่อนหน้านี้และไม่มีทิศทางที่แน่นอน ไม่มีรูปแบบของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ จะใช้การเคลื่อนที่แบบบราวเนียนเชิงเรขาคณิต (Geometric Brownian Motion/ Ito Process) ในการทำการเปลี่ยนแปลงของราคาแบบสุ่ม ดังที่ได้กล่าวไว้ในแนวคิดและทฤษฎี

ดัชนี SET50 (SET50 Index) หมายถึง ดัชนีที่คำนวณจากหลักทรัพย์ทั้งหมด 50 หลักทรัพย์แรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามเงื่อนไขการเลือก 50 หลักทรัพย์ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดในการนำมาคำนวณดัชนี

มูลค่าความเสี่ยง (Value at Risk: VaR) หมายถึง การวัดมูลค่าความเสียหายสูงสุดที่อาจจะเกิดขึ้น ภายใต้ระดับความเชื่อมั่นตามความน่าจะเป็น ในช่วงเวลาที่กำหนด ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้จะระดับความเชื่อมั่นที่ 95%

การลงทุนในระยะสั้น หมายถึง การลงทุนในแต่ละงวด (1 งวด/ 1 เดือน) ด้วยการลงทุนแบบจัดกลุ่มหลักทรัพย์เองและการลงทุนตามตลาด โดยใช้วิธีแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน และวิธีแบบถัวเฉลี่ยมูลค่า เป็นระยะเวลา 12 งวด ซึ่งใช้ระยะเวลาในการลงทุนเท่ากับ 1 ปี

การลงทุนในระยะกลาง หมายถึง การลงทุนในแต่ละงวด (1 งวด/ 1 เดือน) ด้วยการลงทุนแบบจัดกลุ่มหลักทรัพย์เองและการลงทุนตามตลาด โดยใช้วิธีแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน และวิธีแบบถัวเฉลี่ยมูลค่า เป็นระยะเวลา 60 งวด ซึ่งใช้ระยะเวลาในการลงทุนเท่ากับ 5 ปี

การลงทุนในระยะยาว หมายถึง การลงทุนในแต่ละงวด (1 งวด/ 1 เดือน) ด้วยการลงทุนแบบจัดกลุ่มหลักทรัพย์เองและการลงทุนตามตลาด โดยใช้วิธีแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน และวิธีแบบถัวเฉลี่ยมูลค่า เป็นระยะเวลา 120 งวด ซึ่งใช้ระยะเวลาในการลงทุนเท่ากับ 10 ปี