

สารบัญ

	หน้า
กิตติกรรมประกาศ	ก
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	ฉ
สารบัญตาราง	ฐ
สารบัญภาพ	ด
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	5
1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	6
1.4 ขอบเขตของการศึกษา	6
1.5 นิยามศัพท์	8
บทที่ 2 สรุปสาระสำคัญจากเอกสารที่เกี่ยวข้อง	
2.1 การวิเคราะห์ข้อมูลอนุกรมเวลาตามฤดูกาล	11
2.2 แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนซ์	15
บทที่ 3 แนวความคิดและระเบียบวิธีการศึกษา	
3.1 กรอบแนวคิดทฤษฎีในการศึกษา	
3.1.1 ทฤษฎีและแบบจำลองของฟาร์มาและเฟรนซ์	22
3.1.2 การวิเคราะห์ข้อมูลตามฤดูกาล	23
3.1.3 ทฤษฎีการทดสอบข้อมูล	32
3.2 ระเบียบวิธีวิจัย	
3.2.1 แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา	35
3.2.2 วิธีคำนวณค่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	42
3.2.3 ขั้นตอนการศึกษา	44

บทที่ 4 ข้อมูลทั่วไปของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์	
4.1 ภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	49
4.2 ภาพรวมหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์	
4.2.1 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีกิจการขนาดเล็ก	56
4.2.2 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีกิจการขนาดใหญ่	61
บทที่ 5 ผลการศึกษา	
5.1 ผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทน โดยแบบจำลองฟาร์มมาและเฟรนช์ ของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์	
5.1.1 ผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนรายสัปดาห์	
5.1.1.1 ผลการทดสอบยูนิทรูทของหลักทรัพย์รายสัปดาห์	65
5.1.1.2 ผลการทดสอบความแปรปรวนของตัวแปรคลาดเคลื่อน ไม่คงที่ (heteroscedasticity) ของหลักทรัพย์รายสัปดาห์	68
5.1.1.3 ผลการทดสอบอัตโนมัติความสัมพันธ์ค่าคลาดเคลื่อน (autocorrelation) ของหลักทรัพย์รายสัปดาห์	72
5.1.1.4 การวิเคราะห์ค่าอัลฟา (α) ของหลักทรัพย์รายสัปดาห์	75
5.1.1.5 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) ของหลักทรัพย์รายสัปดาห์	78
5.1.1.6 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ s ของหลักทรัพย์รายสัปดาห์	81
5.1.1.7 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ h ของหลักทรัพย์รายสัปดาห์	83
5.1.1.8 การวิเคราะห์ค่า R^2 ของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ รายสัปดาห์	86
5.1.2 ผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนรายเดือน	
5.1.2.1 ผลการทดสอบยูนิทรูทของหลักทรัพย์รายเดือน	87
5.1.2.2 ผลการทดสอบความแปรปรวนของตัวแปรคลาดเคลื่อน ไม่คงที่ (heteroscedasticity) ของหลักทรัพย์รายเดือน	90
5.1.2.3 ผลการทดสอบอัตโนมัติความสัมพันธ์ค่าคลาดเคลื่อน (autocorrelation) ของหลักทรัพย์รายเดือน	94
5.1.2.4 การวิเคราะห์ค่าอัลฟา (α) ของหลักทรัพย์รายเดือน	96
5.1.2.5 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) ของหลักทรัพย์รายเดือน	100
5.1.2.6 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ s ของหลักทรัพย์รายเดือน	102
5.1.2.7 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ h ของหลักทรัพย์รายเดือน	105

5.1.2.8 การวิเคราะห์ค่า R^2 ของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและ หลักทรัพย์รายเดือน	107
--	-----

5.2 ผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้น (up market) และขาลง (down market) และฤดูกาลรายเดือนของ หลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์	
---	--

5.2.1 ผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาด ขาขึ้นและขาลงรายสัปดาห์	
---	--

5.2.1.1 ผลการทดสอบความแปรปรวนของตัวแปรคลาดเคลื่อน ไม่คงที่ (heteroscedasticity) ของหลักทรัพย์รายสัปดาห์	109
--	-----

5.2.1.2 ผลการทดสอบอัตโนมัติสัมพันธ์ค่าคลาดเคลื่อน (autocorrelation) ของการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะ ตลาดขาขึ้นและขาลงรายสัปดาห์	113
---	-----

5.2.1.3 การวิเคราะห์ค่าอัลฟา (α) ของความสัมพันธ์ของความเสี่ยงและ ผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายสัปดาห์	116
---	-----

5.2.1.4 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) ของความสัมพันธ์ความเสี่ยง และผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายสัปดาห์	119
---	-----

5.2.1.5 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ s ของความสัมพันธ์ของความเสี่ยง และผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายสัปดาห์	125
---	-----

5.2.1.6 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ h ของความสัมพันธ์ของความเสี่ยง และผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายสัปดาห์	128
---	-----

5.2.1.7 การวิเคราะห์ค่า R^2 ของความสัมพันธ์ของความเสี่ยงและ ผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายสัปดาห์	130
---	-----

5.2.2 ผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้น และขาลงรายเดือน	
---	--

5.2.2.1 ผลการทดสอบความแปรปรวนของตัวแปรคลาดเคลื่อน ไม่คงที่ (heteroscedasticity) ของหลักทรัพย์รายเดือน	132
--	-----

5.2.2.2 ผลการทดสอบอัตโนมัติสัมพันธ์ค่าคลาดเคลื่อน (autocorrelation) ของการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะ ตลาดขาขึ้นและขาลงรายเดือน	135
---	-----

5.2.2.3	การวิเคราะห์ค่าอัลฟา (α) ของความสัมพันธ์ของความเสี่ยงและ ผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายเดือน	138
5.2.2.4	การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) ของความสัมพันธ์ความเสี่ยง และผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายเดือน	142
5.2.2.5	การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ s ของความสัมพันธ์ของความเสี่ยง และผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายเดือน	147
5.2.2.6	การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ h ของความสัมพันธ์ของความเสี่ยง และผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายเดือน	150
5.2.2.7	การวิเคราะห์ค่า R^2 ของความสัมพันธ์ของความเสี่ยงและ ผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายเดือน	152
5.2.3	ผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนจากผลกระทบตามฤดูกาล รายเดือน	154
5.3.	การเปรียบเทียบหาความสัมพันธ์ที่เหมาะสมในการวิเคราะห์ความเสี่ยงและ ผลตอบแทน	
5.3.1	การเปรียบเทียบหาช่วงความถี่ของข้อมูลที่เหมาะสมในการวิเคราะห์ ความสัมพันธ์ตามแบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์	162
5.3.2	การเปรียบเทียบค่าสถิติระหว่างสมการความสัมพันธ์ตามแบบจำลอง ฟาร์มาและเฟรนช์กับสมการความสัมพันธ์ของความเสี่ยงและผลตอบแทน ตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้น (up market) และขาลง (down market) และฤดูกาลรายเดือน	171
5.4	ผลการวิเคราะห์หลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์โดยแบบจำลองตาม เงื่อนไขตลาดและการกำหนดราคา	
5.4.1	ผลการจัดตะกร้าหลักทรัพย์	179
5.4.2	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงถดถอยภาคตัดขวางระหว่าง ผลตอบแทนหลักทรัพย์และความเสี่ยง	
5.4.2.1	ค่าเบต้าของตะกร้าหลักทรัพย์	182
5.4.2.2	อัตราเงินปันผลตอบแทน	185
5.4.2.3	ราคาหลักทรัพย์	186

บทที่ 6 สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ	
6.1 สรุปผลการศึกษา	188
6.2 ข้อเสนอแนะ	191
เอกสารอ้างอิง	192
ภาคผนวก	196
ภาคผนวก ก การทดสอบความแปรปรวนของตัวแปรคลาดเคลื่อนที่ไม่คงที่ (heteroscedasticity)	197
ภาคผนวก ข การทดสอบอิทธิสัมพันธ์ข้ามเวลาของตัวแปรความคลาดเคลื่อน (autocorrelation)	200
ประวัติผู้เขียน	203



สารบัญตาราง

ตาราง	หน้า
1.1 มูลค่าการซื้อขายและการเปลี่ยนแปลงมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ 10 อันดับแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2547	4
1.2 ปริมาณ มูลค่าการซื้อขายและการเปลี่ยนแปลงมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุน และหลักทรัพย์ปี พ.ศ. 2540-2547	4
1.3 หลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	7
1.4 หลักทรัพย์ที่มีข้อมูลไม่เพียงพอสำหรับการศึกษาอนุกรมเวลา	8
4.1 จุดจดทะเบียนที่ออกและชำระแล้วของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์	54
4.2 บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 20 ลำดับ	55
4.3 แสดงฐานะและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ที่มีกิจการขนาดเล็ก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2547	57
4.4 แสดงฐานะและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ที่มีกิจการขนาดใหญ่ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2547	62
5.1 ผลการทดสอบยูนิทรูท โดยวิธี ADF ระดับ level เลือก trend & intercept ข้อมูลรายสัปดาห์	67
5.2 ผลการทดสอบความความแปรปรวนของตัวแปรคลาดเคลื่อนมีค่าไม่คงที่ตามวิธีของ white's heteroscedasticity test ของหลักทรัพย์รายสัปดาห์	70
5.3 ผลการทดสอบ heteroscedasticity หลังจากแก้ปัญหาโดยวิธีการ weight least square ของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์รายสัปดาห์	71
5.4 ค่าสถิติ Durbin-Watson Statistic ของสมการความสัมพันธ์หลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์รายสัปดาห์	73
5.5 ผลการแก้ปัญหาอัตโนมัติความสัมพันธ์ค่าคลาดเคลื่อนของสมการความสัมพันธ์ของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์รายสัปดาห์	74
5.6 ผลการทดสอบค่าอัลฟา (α) ของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์รายสัปดาห์	76

5.7 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) ของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์รายสัปดาห์	80
5.8 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์ s ของหลักทรัพย์รายสัปดาห์	82
5.9 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์ h ของหลักทรัพย์รายสัปดาห์	85
5.10 ค่า R^2 ของสมการความสัมพันธ์ของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์รายสัปดาห์	87
5.11 ผลการทดสอบยูนิทรูท โดยวิธี ADF ระดับ level เลือกรูปแบบ trend & intercept ข้อมูลเดือน	89
5.12 ผลการทดสอบความแปรปรวนของตัวแปรคลาดเคลื่อนมีค่าไม่คงที่ตามวิธีของ white's heteroscedasticity test ของหลักทรัพย์รายเดือน	92
5.13 ผลการทดสอบ heteroscedasticity หลังจากแก้ปัญหาโดยวิธีการ weight least square ของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์รายเดือน	93
5.14 ค่าสถิติ Durbin-Watson Statistic ของสมการความสัมพันธ์หลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์รายเดือน	95
5.15 ผลการแก้ปัญหาอัตโนมัติความสัมพันธ์ค่าคลาดเคลื่อนของสมการความสัมพันธ์ของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์รายเดือน	96
5.16 ผลการทดสอบค่าอัลฟา (α) ของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์รายเดือน	98
5.17 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) ของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์รายเดือน	101
5.18 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์ s ของหลักทรัพย์รายเดือน	103
5.19 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์ h ของหลักทรัพย์รายเดือน	106
5.20 ค่า R^2 ของสมการความสัมพันธ์ของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์รายเดือน	108
5.21 ผลการทดสอบความแปรปรวนของตัวแปรคลาดเคลื่อนมีค่าไม่คงที่ของการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายสัปดาห์	111
5.22 ผลการทดสอบ heteroscedasticity หลังจากแก้ปัญหาโดยวิธีการ weight least square ของการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายสัปดาห์	112
5.23 ค่าสถิติ Durbin-Watson Statistic ของการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายสัปดาห์	114
5.24 ผลการแก้ปัญหาอัตโนมัติความสัมพันธ์ค่าคลาดเคลื่อนของการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายสัปดาห์	115

5.25 ผลการทดสอบค่าอัลฟา (α) ของความสัมพันธ์ของความถี่และผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายสัปดาห์	117
5.26 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β_1) ของความสัมพันธ์ความถี่และผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายสัปดาห์	121
5.27 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β_2) ของความสัมพันธ์ความถี่และผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายสัปดาห์	124
5.28 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์ s ของความสัมพันธ์ของความถี่และผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายสัปดาห์	126
5.29 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์ h ของความสัมพันธ์ของความถี่และผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายสัปดาห์	129
5.30 ค่า R ² ของสมการความสัมพันธ์ของความถี่และผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายสัปดาห์	131
5.31 ผลการทดสอบความแปรปรวนของตัวแปรคลาดเคลื่อนมีค่าไม่คงที่ของการวิเคราะห์ความถี่และผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายเดือน	133
5.32 ผลการทดสอบ heteroscedasticity หลังจากแก้ปัญหาโดยวิธีการ weight least square ของการวิเคราะห์ความถี่และผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายเดือน	134
5.33 ค่าสถิติ Durbin-Watson Statistic ของการวิเคราะห์ความถี่และผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายเดือน	136
5.34 ผลการแก้ปัญหาอัตโนมัติสัมพันธ์ค่าคลาดเคลื่อนของการวิเคราะห์ความถี่และผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายเดือน	137
5.35 ผลการทดสอบค่าอัลฟา (α) ของความสัมพันธ์ของความถี่และผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายเดือน	139
5.36 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β_1) ของความสัมพันธ์ความถี่และผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายเดือน	143
5.37 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β_2) ของความสัมพันธ์ความถี่และผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายเดือน	146
5.38 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์ s ของความสัมพันธ์ของความถี่และผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงรายเดือน	149

5.39 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์ h ของความสัมพันธ์ของความถี่และผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขึ้นและขาดรายเดือน	151
5.40 ค่า R^2 ของสมการความสัมพันธ์ของความถี่และผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขึ้นและขาดรายเดือน	153
5.41 การสร้างตัวแปรหุ่นตามฤดูกาลรายเดือน	155
5.42 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์ตัวแปรหุ่นตามฤดูกาลรายเดือน	157
5.43 การเปรียบเทียบค่าสถิติตามแบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์	163
5.44 ความสัมพันธ์ของขนาดกิจการและความถี่ที่เหมาะสมของตัวแปรที่ใช้ศึกษา	170
5.45 การเปรียบเทียบค่าสถิติตามระหว่างสมการความสัมพันธ์ตามแบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์กับสมการความสัมพันธ์ของความถี่และผลตอบแทนตามฤดูกาลภาวะตลาดขาขึ้น (up market) และขาด (down market) และฤดูกาลรายเดือน	173
5.46 ผลการจัดตะกร้าหลักทรัพย์ตามขนาดกิจการและระดับความเสี่ยง	180
5.47 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนหลักทรัพย์ในภาวะตลาดขาขึ้น, ตลาดขาดและตลาดรวม	183
5.48 สรุปผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนตะกร้าหลักทรัพย์ในภาวะตลาดขาขึ้น, ตลาดขาดและตลาดรวม	184
5.49 สรุปผลกระทบของค่าเบต้าและปัจจัยความเสี่ยงที่มีผลต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์	187

สารบัญภาพ

รูป	หน้า
1.1 วัฏจักรความยากจน (vicious cycle)	2
3.1 กรอบแนวคิดการวิเคราะห์ข้อมูลอนุกรมเวลา	27
3.2 ขั้นตอนการจัดตะกร้าหลักทรัพย์	40
3.3 ขั้นตอนการศึกษา	44
4.1 กำไรสุทธิของกลุ่มอุตสาหกรรม 8 กลุ่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	51
5.1 การเปรียบเทียบค่าอัลฟา (α) ของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์รายสัปดาห์	77
5.2 การเปรียบเทียบค่าอัลฟา (α) ของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์รายเดือน	99
5.3 การเปรียบเทียบค่าอัลฟา (α) ของความสัมพันธ์ความเสี่ยงและผลตอบแทนตาม ฤดูกาลภาวะตลาดขึ้นและขาดรายสัปดาห์	118
5.4 การเปรียบเทียบค่าอัลฟา (α) ของความสัมพันธ์ความเสี่ยงและผลตอบแทนตาม ฤดูกาลภาวะตลาดขึ้นและขาดรายเดือน	141
5.5 จำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ที่ได้รับผลกระทบจากความเสี่ยงตาม ฤดูกาลรายเดือน ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90, 95 และ 99	161
5.6 แสดงจำนวนหลักทรัพย์ที่มีความเหมาะสมในแต่ละรูปแบบสมการ	178