

ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต
ภายใต้ภาวะตลาดที่แตกต่างกัน



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

บัณฑิตวิทยาลัย
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
กันยายน 2557

ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ่นคุณค่าและกลุ่มหุ่นเติบโต
ภายใต้ภาวะตลาดที่แตกต่างกัน

จุฑาภรณ์ ทวีผลจรูญ

การค้นคว้าแบบอิสระนี้เสนอต่อมหาวิทยาลัยเชียงใหม่เพื่อเป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญา

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

ลิขสิทธิ์ © by Chiang Mai University
All rights reserved

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

กันยายน 2557

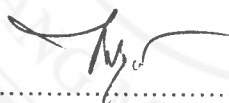
ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตภายใต้ภาวะตลาดที่แตกต่างกัน

จุฬารัตน์ ทวีผลจรูญ

การค้นคว้าแบบอิสระนี้ได้รับการพิจารณาอนุมัติให้นับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

คณะกรรมการสอบ

อาจารย์ที่ปรึกษา




.....ประธานกรรมการ


.....

(อาจารย์ ดร.ชัยวุฒิ ตั้งสมชัย)

(รองศาสตราจารย์ ดร.รวิ ลงกานี)

.....กรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร.รวิ ลงกานี)

.....กรรมการ

(ดร.ธีรลัภย์ สัจจะวาที)

26 กันยายน 2557

©ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเชียงใหม่

กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าแบบอิสระฉบับนี้ สำเร็จลุล่วงด้วยความกรุณาจาก รองศาสตราจารย์ ดร. รวี ลง กานี ที่กรุณาได้รับเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าแบบอิสระ เป็นผู้ซึ่งให้ความรู้ คำปรึกษา คำแนะนำ และข้อคิดเห็นที่เป็นประโยชน์อย่างยิ่ง จนการค้นคว้าแบบอิสระเสร็จสมบูรณ์ตลอดจน อาจารย์ ดร. ชัยวุฒิ ตั้งสมชัย ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าแบบอิสระ และ ดร. ชีราลักษณ์ ศัจจะวาที ที่กรุณา สละเวลาเป็นกรรมการสอบการค้นคว้าแบบอิสระนี้ พร้อมทั้งให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์ รวมถึง ตรวจทานแก้ไขการค้นคว้าแบบอิสระนี้ให้สมบูรณ์ยิ่งขึ้น ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ทุกท่าน ที่ได้ ประ สติธิประสาทวิชาความรู้ ให้คำสั่งสอนและประสบการณ์อย่างเต็มความสามารถด้วยดีเสมอมา และ ขอขอบคุณเจ้าหน้าที่ประสานงาน โครงการปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ อีกทั้งผู้ประสานงาน โครงการทุกท่าน ที่ได้ให้ความสะดวกและช่วยเหลือด้วยดี เสมอมา ตลอดระยะเวลาที่ศึกษาในสถาบัน

สุดท้ายนี้ ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณบิดามารดา และเพื่อนร่วมศึกษาทุกท่าน ที่ได้ให้ คำปรึกษา ให้กำลังใจ ให้ความช่วยเหลือและให้การสนับสนุนที่ดีเสมอมา จนทำให้ผู้ศึกษาประสบความสำเร็จในวันนี้ และขอขอบคุณสำหรับความช่วยเหลือและกำลังใจจากทุกๆท่านที่ไม่ได้กล่าวนาม ถึง ณ ที่นี้ ที่มีส่วนทำให้การศึกษาค้นคว้าในครั้งนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยดี

ผู้ศึกษาหวังเป็นอย่างยิ่งว่าการค้นคว้าแบบอิสระฉบับนี้ จะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนและ สามารถนำไปใช้ประโยชน์ได้ต่อไป

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

จุฑาภรณ์ ทวีผลจรูญ

Deviation) ที่สูงกว่ากลุ่มหุ้นเติบโต แต่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Beta) ต่ำกว่า อย่างไรก็ตาม เมื่อนำผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ได้มาทดสอบสมมติฐาน และวิเคราะห์ประสิทธิภาพด้วยมาตรวัดผลตอบแทนหลังปรับค่าความเสี่ยงของกลุ่มหุ้น (Risk-adjust Return) คือ มาตรวัด Sharp's Ratio Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha ผลการศึกษาพบว่าประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) และหุ้นเติบโต (Growth Stock) ไม่แตกต่างกัน ทั้งนี้เมื่อวิเคราะห์ร่วมกับปัจจัยด้านภาวะตลาด ไม่ว่าจะใช้มาตรวัดใดในการทดสอบ ต่างให้ผลสรุปที่ตรงกัน คือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโตไม่แตกต่างกันไม่ว่าจะอยู่ในช่วงภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market) หรือช่วงภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market) การศึกษาพบว่า ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นในภาวะตลาดปรับตัวสูง จะสูงกว่าประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นในภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งพบทั้งในกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต

ดังนั้น แม้กลุ่มหุ้นคุณค่าจะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่ากลุ่มหุ้นเติบโต แต่เมื่อวิเคราะห์ถึงประสิทธิภาพที่แท้จริงแล้ว ทำให้ทราบว่า ปัจจัยด้านมูลค่า และปัจจัยด้านภาวะตลาดจะไม่ได้ส่งผลให้ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตมีความแตกต่างกัน แต่ปัจจัยด้านภาวะตลาดมีผลต่อประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์โดยรวม กล่าวคือ ภาวะตลาดทำให้ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้น ในภาวะตลาดปรับตัวสูงและภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลงมีความแตกต่างกัน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

Independent Study Title	Performance of Value and Growth Stock Portfolios Under Different Market Conditions
Author	Miss Jutaporn Taweephonjaroon
Degree	Master of Business Administration
Advisor	Associate Professor Dr. Ravee Longkane

ABSTRACT

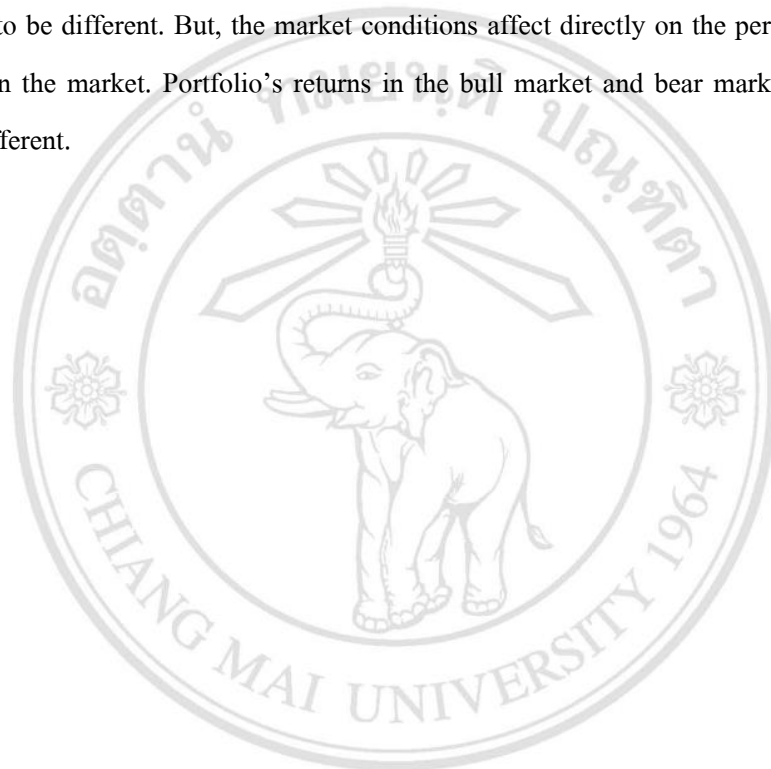
The objective of this independent study, 'Performance of Value and Growth Stock Portfolios under Different Market Conditions' aimed to study and analyze performance (Return and Risk) of Value and Growth Stock Portfolios by analyzing with market conditions (Bull and Bear Markets). Measure their performances by using portfolios performance measurement indices which combine risk and return performance into a single value (risk-adjusted return). In this study, Sharp's Ratio, Treynor's Ratio, and Jensen's Alpha are applied. The past six years of secondary data source are used, totally 72 months (6 years) started from January 2008 to December 2013.

This study categorizes and groups stocks by using P/E and P/BV, separating total stocks in SET Index to Value Stock and Growth Stock Portfolios. Then, each monthly stock return is computed by using monthly close price and dividend. After that, portfolio's monthly return is calculated based on the Equally Weight Approach. Moreover, the author classifies market conditions by comparing market return and risk-free rate of return. Lastly, SET Index is used to represent the market rate of return and the interest rate from 2008 to 2013 is used to represent risk-free rate.

When computing only return and risk and comparing between value and growth stock portfolios, the study result found that, the return and total risk (Standard Deviation) of value stock portfolio is higher than those of growth stock portfolio but, value stock portfolio has lower systematic risk (Beta) than growth stock portfolio. However, when return and risk of Value and Growth Stock Portfolios are analyzed and measured the hypothesis by applying Sharp's Ratio

Trenor's Ratio and Jensen's Alpha, it is indicated that the performance of both Value and Growth Stock Portfolios are not different even in bull market or bear market conditions. The result of three methods confirms the same conclusion. Furthermore, the stock portfolios (both value and growth stock) in bull market condition generate higher return than in bear market condition.

In conclusion, even the value factor and market conditions factors do not have any effect on the performance of value and growth stock portfolios and does not make the return of both kind of stock portfolio to be different. But, the market conditions affect directly on the performance of the overall stocks in the market. Portfolio's returns in the bull market and bear market condition are significantly different.



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

สารบัญ

	หน้า
กิตติกรรมประกาศ	ก
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
ABSTRACT	ฉ
สารบัญ	ช
สารบัญตาราง	ฎ
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	3
1.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา	3
1.4 นิยามศัพท์	3
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎีเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	5
2.1 แนวคิดในการแบ่งประเภทหลักทรัพย์	5
2.2 แนวคิดการวัดความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ของกองทุน	7
2.3 แนวคิดการจัดประเภทภาวะตลาด	9
2.4 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	10
บทที่ 3 ระเบียบวิธีการศึกษา	
3.1 ขอบเขตของการศึกษา	13
3.2 ข้อมูล และแหล่งข้อมูล	14
3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา	14
3.4 วิธีการศึกษา	14
3.5 ระยะเวลาในการศึกษา	22

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ผลการศึกษา	23
ส่วนที่ 1 ข้อมูลการจัดกลุ่มหุ้น และข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของเกณฑ์ในการแบ่งประเภทกลุ่มหุ้น	23
ส่วนที่ 2 ข้อมูลการจัดประเภทภาวะตลาด	26
ส่วนที่ 3 ผลการวิเคราะห์ผลตอบแทน และความเสี่ยงของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต	28
ส่วนที่ 4 การเปรียบเทียบ และวัดประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตด้วย Sharp's Ratio	31
ส่วนที่ 5 การเปรียบเทียบ และวัดประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตด้วย Treynor's Ratio	37
ส่วนที่ 6 การเปรียบเทียบ และวัดประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตด้วย Jensen's Alpha	43
บทที่ 5 สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล ข้อค้นพบ และข้อเสนอแนะ	49
5.1 สรุปผลการศึกษา	49
5.2 อภิปรายผลการศึกษา	56
5.3 ข้อค้นพบ	57
5.4 ข้อเสนอแนะ	58
บรรณานุกรม	59
ภาคผนวก	61
ภาคผนวก ก แสดงหลักทรัพย์ และข้อมูลหลักทรัพย์ในพอร์ต โพลีโอกกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต	62
ภาคผนวก ข แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต	81
ภาคผนวก ค แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นค่ารายตัว	84
ภาคผนวก ง แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นเติบโตรายตัว	110
ภาคผนวก จ แสดงดัชนี SET INDEX ณ สิ้นปี ผลตอบแทนตลาด และอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก	136

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
ภาคผนวก จ แสดงดัชนี SET INDEX และผลตอบแทนตลาดรายเดือน	140
ภาคผนวก ช แสดงค่า Sharp's Ratio Treynor' Ratio และ Jensen's Alpha ของกลุ่ม หุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต	144
ประวัติผู้เขียน	151



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

สารบัญตาราง

			หน้า
ตารางที่	4-1	แสดงข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) กลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต	24
ตารางที่	4-2	แสดงข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) กลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต	25
ตารางที่	4-3	แสดงผลการจัดภาวะตลาด	27
ตารางที่	4-4	แสดงผลตอบแทนรายเดือน และความเสี่ยงของหุ้นกลุ่มคุณค่า และหุ้นกลุ่มเติบโต	29
ตารางที่	4-5	แสดงผลค่าทางสถิติ Sharp's Ratio เปรียบเทียบประสิทธิภาพกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต	32
ตารางที่	4-6	แสดงผลค่าทางสถิติ Sharp's Ratio แบ่งตามภาวะตลาด	34
ตารางที่	4-7	แสดงผลค่าทางสถิติ Sharp's Ratio แบ่งตามประเภทของหุ้น	36
ตารางที่	4-8	แสดงผลค่าทางสถิติ Treynor's Ratio เปรียบเทียบประสิทธิภาพกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต	38
ตารางที่	4-9	แสดงผลค่าทางสถิติ Treynor's Ratio แบ่งตามภาวะตลาด	40
ตารางที่	4-10	แสดงผลการเปรียบเทียบค่าทางสถิติ Treynor's Ratio แบ่งตามประเภทของหุ้น	42
ตารางที่	4-11	แสดงผลค่าทางสถิติของ Jensen's Alpha ของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต	44
ตารางที่	4-12	แสดงผลค่าทางสถิติ Jensen's Alpha แบ่งตามภาวะตลาด	46
ตารางที่	4-13	แสดงผลค่าทางสถิติ Jensen's Alpha แบ่งตามประเภทของหุ้น	48
ตารางที่	5-1	สรุปผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือน ความเสี่ยงรวม และความเสี่ยงที่เป็นระบบของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต	50
ตารางที่	5-2	แสดงผลการจัดประเภทภาวะตลาด	51

สารบัญตาราง(ต่อ)

			หน้า
ตารางที่	5-3	แสดงผลการทดสอบประสิทธิภาพตามกรอบการทดสอบสมมุติฐานในภาพรวม	52
ตารางที่	5-4	แสดงการเปรียบเทียบผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโต ตามมาตรวัด Sharp's Ratio Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha	53
ตารางที่	5-5	แสดงการเปรียบเทียบผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโต ตามภาวะตลาด ตามมาตรวัด Sharp's Ratio Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha	54
ตารางที่	5-6	แสดงการเปรียบเทียบผลตอบแทนตามประเภทของหุ้น ตามมาตรวัด Sharp's Ratio Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha	55
ตารางที่	ก-1	แสดงหลักทรัพย์ และข้อมูลของหลักทรัพย์ในพอร์ตโพลีโอกกลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโตปี พ.ศ. 2550	63
ตารางที่	ก-2	แสดงหลักทรัพย์ และข้อมูลของหลักทรัพย์ในพอร์ตโพลีโอกกลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโตปี พ.ศ. 2551	66
ตารางที่	ก-3	แสดงหลักทรัพย์ และข้อมูลของหลักทรัพย์ในพอร์ตโพลีโอกกลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโตปี พ.ศ. 2552	69
ตารางที่	ก-4	แสดงหลักทรัพย์ และข้อมูลของหลักทรัพย์ในพอร์ตโพลีโอกกลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโตปี พ.ศ. 2553	72
ตารางที่	ก-5	แสดงหลักทรัพย์ และข้อมูลของหลักทรัพย์ในพอร์ตโพลีโอกกลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโตปี พ.ศ. 2554	75
ตารางที่	ก-6	แสดงหลักทรัพย์ และข้อมูลของหลักทรัพย์ในพอร์ตโพลีโอกกลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโตปี พ.ศ. 2555	78
ตารางที่	ข-1	แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต	82
ตารางที่	ค-1	แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นคุณค่ารายตัวในพอร์ตโพลีโอหุ้นกลุ่มหุ้นคุณค่าปี พ.ศ. 2551	85
ตารางที่	ค-2	แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นคุณค่ารายตัวในพอร์ตโพลีโอหุ้นกลุ่มหุ้นคุณค่าปี พ.ศ. 2552	89

สารบัญตาราง(ต่อ)

			หน้า
ตารางที่	ก-3	แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นคุณค่ารายตัวในพอร์ตโฟลิโอหุ้น กลุ่มหุ้นคุณค่าปี พ.ศ. 2553	93
ตารางที่	ก-4	แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นคุณค่ารายตัวในพอร์ตโฟลิโอ หุ้นกลุ่มหุ้นคุณค่าปี พ.ศ. 2554	97
ตารางที่	ก-5	แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นคุณค่ารายตัวในพอร์ตโฟลิโอหุ้น กลุ่มหุ้นคุณค่าปี พ.ศ. 2555	102
ตารางที่	ก-6	แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นคุณค่ารายตัวในพอร์ตโฟลิโอหุ้น กลุ่มหุ้นคุณค่าปี พ.ศ. 2556	106
ตารางที่	ง-1	แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นเติบโตรายตัวในพอร์ตโฟลิโอหุ้น กลุ่มหุ้นเติบโตปี พ.ศ. 2551	111
ตารางที่	ง-2	แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นเติบโตรายตัวในพอร์ตโฟลิโอหุ้น กลุ่มหุ้นเติบโตปี พ.ศ. 2552	115
ตารางที่	ง-3	แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นเติบโตรายตัวในพอร์ตโฟลิโอหุ้น กลุ่มหุ้นเติบโตปี พ.ศ. 2553	119
ตารางที่	ง-4	แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นเติบโตรายตัวในพอร์ตโฟลิโอหุ้น กลุ่มหุ้นเติบโตปี พ.ศ. 2554	123
ตารางที่	ง-5	แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นเติบโตรายตัวในพอร์ตโฟลิโอหุ้น กลุ่มหุ้นเติบโตปี พ.ศ. 2555	128
ตารางที่	ง-6	แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นเติบโตรายตัวในพอร์ตโฟลิโอหุ้น กลุ่มหุ้นเติบโตปี พ.ศ. 2556	132
ตารางที่	จ-1	แสดงดัชนี SET INDEX ณ สิ้นปี อัตราผลตอบแทนตลาด และอัตรา ดอกเบี้ยเงินฝาก	137
ตารางที่	ฉ-1	แสดงดัชนี SET INDEX และอัตราผลตอบแทนตลาดรายเดือน	
ตารางที่	ช-1	แสดงค่า Sharp's Raito, Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha ของกลุ่มหุ้น คุณค่า	141 146
ตารางที่	ช-2	แสดงค่า Sharp's Ratio, Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha ของกลุ่มหุ้น เติบโต	149

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการแบ่งหลักทรัพย์ออกเป็นหมวดหมู่ตามกลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อให้นักลงทุนสามารถใช้วิเคราะห์ และเปรียบเทียบหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีลักษณะธุรกิจใกล้เคียงกันได้ โดยอาจพิจารณาจากปัจจัยพื้นฐานทางธุรกิจ และอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ นอกจากการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามประเภทของอุตสาหกรรมแล้ว ยังมีแนวคิดการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์อื่นๆ ที่ถูกคิดค้นมาเพื่อให้ให้นักลงทุนใช้เป็นแนวทางในการเลือกลงทุนตามความเหมาะสมกับแนวทางการลงทุนที่แตกต่างกัน

การแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ที่ได้รับความนิยมมาก ทั้งในประเทศและต่างประเทศ คือ การแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามขนาดของหลักทรัพย์ และการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามปัจจัยด้านมูลค่า แนวคิดดังกล่าวมีที่มาจากทฤษฎีแบบจำลองสามปัจจัยของ (Fama and French, 1992; 1993; 1998) ซึ่งปัจจุบันการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามปัจจัยมูลค่าเป็นที่ยอมรับอย่างกว้างขวางจากนักลงทุนทั่วไป และมีงานศึกษาจำนวนมากในตลาดของประเทศที่พัฒนาแล้ว ทั้งนี้ การแบ่งกลุ่มหุ้นตามปัจจัยด้านมูลค่าเป็นการแบ่งกลุ่มหุ้นออกเป็นสองกลุ่ม ได้แก่ กลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) และหุ้นเติบโต (Growth Stock)

ลักษณะของหุ้นคุณค่า (Value Stock) คือ เป็นหุ้นที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่า มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) และราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ต่ำ มีการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield) ในอัตราที่มากกว่าค่าเฉลี่ย และมักมีอัตราการเติบโตของกำไรที่ไม่โดดเด่นนัก ส่วนกลุ่มหุ้นอีกประเภทหนึ่งคือ หุ้นเติบโตหรือ Growth Stock เป็นกลุ่มหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) และ อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) สูง และมีการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield) ต่ำกว่าหุ้นกลุ่มนี้จะมีผลการดำเนินงานที่เติบโตโดดเด่น และมีผลประกอบการที่ดี เป็นเหตุให้ราคาหลักทรัพย์อยู่ในระดับสูงอย่างสม่ำเสมอ แนวทางการแบ่งกลุ่มหุ้นตามปัจจัยมูลค่าของ (Fama and French, 1992; 1993; 1998) อ้างอิงได้จากอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Market /Book) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price/Earning) และอัตราส่วนราคาต่อกระแสเงินสดต่อหุ้น (Price/ Cash Flow) เมื่อเรียงลำดับอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวจากมากไปหาน้อย กลุ่มหุ้นคุณค่าคือ

กลุ่มหุ้นที่มีอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวต่ำ และหุ้นเติบโตคือกลุ่มหุ้นที่มีอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวสูง

การศึกษาที่ผ่านมา มีผลงานวิจัยเกี่ยวกับประสิทธิภาพของหุ้นทั้งสองกลุ่มมากมาย งานศึกษาและบทวิเคราะห์ในอดีตส่วนมากได้สนับสนุนแนวทางการลงทุนในหุ้นคุณค่า (อติยา มกราพันธุ์, 2554) พบว่ากลุ่มหุ้นคุณค่ามีประสิทธิภาพเหนือกว่ากลุ่มหุ้นเติบโต เนื่องจากอาจมีปัจจัยที่ทำให้กลุ่มหุ้นคุณค่ามีผลตอบแทนสูง เช่น ปัจจัยด้านความเสี่ยง หรือปัจจัยด้านขนาดหุ้น (Fama and French, 1992; 1993; 1998, Yen และคณะ, 2004, Ding และคณะ, 2005) อย่างไรก็ตามยังมีผลการศึกษางานบางส่วน ที่ได้ผลไม่สอดคล้องกัน คือ พบว่าประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นทั้งสองกลุ่มไม่แตกต่างกัน (สิทธิชัย วณจันทร์รักษ์, 2552) ดังนั้น การทดสอบประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นทั้งสองจึงควรใช้ตัววัดที่เหมาะสม ที่สามารถอธิบายผลตอบแทนภายใต้การปรับความเสี่ยงให้อยู่บนมาตรฐานเดียวกันได้ แบบจำลองที่เหมาะสมในการวัดได้แก่ แบบจำลองการวัดความสามารถในการบริหารกองทุน (Portfolio Performance Measurement) ตามตัวแบบของ Sharpe Treynor และ Jensen

นอกจากปัจจัยด้านความเสี่ยง และปัจจัยขนาดแล้ว ภาวะตลาดเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่มีผลกระทบต่อประสิทธิภาพของหุ้นทั้งสองกลุ่ม โดยปกติดัชนีตลาดหลักทรัพย์จะมีการเปลี่ยนแปลงในลักษณะที่แตกต่างกันในแต่ละช่วงเวลา และมีการผันผวนอยู่เสมอ นักลงทุนส่วนใหญ่จะเลือกลงทุนในกลุ่มหุ้นที่มีค่าเบต้าต่ำ เมื่ออยู่ในช่วงที่อัตราผลตอบแทนของตลาดต่ำ และเลือกลงทุนในกลุ่มหุ้นที่มีค่าเบต้าสูง เมื่ออยู่ในช่วงที่อัตราผลตอบแทนตลาดสูง เพื่อให้เกิดความสมบูรณ์ในการศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงของหุ้นคุณค่าและหุ้นเติบโต ผู้ศึกษาจึงผนวกเรื่องของภาวะตลาดที่แตกต่างกันร่วมด้วย

ภาวะของตลาดหลักทรัพย์แบ่งออกเป็นสองรูปแบบ คือภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market) และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market) โดยถือตามลักษณะการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ หรือพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาด (Henrickson and Merton, 1981) ได้แบ่งภาวะตลาดโดยใช้การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของตลาด (R_m) และผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (R_f) เป็นเกณฑ์ในการแบ่งภาวะตลาดทั้งสองประเภท ช่วงที่ดัชนีราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง และผลตอบแทนของตลาดสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ($R_m - R_f > 0$) จัดอยู่ในภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market) ช่วงที่ดัชนีราคาหลักทรัพย์ลดต่ำลงอย่างต่อเนื่อง และผลตอบแทนของตลาดน้อยกว่าหรือเท่ากับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ($R_m - R_f \leq 0$) จัดอยู่ในภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market)

ลักษณะที่ต่างกันของผลตอบแทนและความเสี่ยง ของหุ้นกลุ่มคุณค่าและหุ้นกลุ่มเติบโต ทำให้ผู้ศึกษามีความสนใจที่จะศึกษาและวิเคราะห์ประสิทธิภาพที่แท้จริงของหุ้นทั้งสองกลุ่มดังกล่าว ซึ่งจะพิจารณาผลตอบแทน บนพื้นฐานการปรับความเสี่ยงให้เป็นมาตรฐานเดียวกัน โดยใช้มาตรวัด Sharp's Ratio Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha เป็นแนวทางในการวิเคราะห์ นอกจากนี้ ผู้ศึกษา ยังต้องการศึกษาเพิ่มเติมว่า ประสิทธิภาพของหุ้นทั้งสองกลุ่มดังกล่าว นั้น ขึ้นอยู่กับภาวะของตลาด โดยรวมด้วยหรือไม่ กล่าวคือ ประสิทธิภาพของหุ้นทั้งสองประเภทจะเปลี่ยนแปลงอย่างไร ในช่วง ภาวะตลาดที่แตกต่างกัน เพื่อเป็นข้อมูลประกอบในการกำหนดกลยุทธ์ และวางแผนในการลงทุนของ นักลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตภายใต้ภาวะตลาดที่แตกต่างกัน

1.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

1. ทำให้ทราบถึงประสิทธิภาพของหุ้นกลุ่มคุณค่าและหุ้นกลุ่มเติบโตในช่วงภาวะตลาดที่ แตกต่างกัน
2. ข้อมูลจากการศึกษาครั้งนี้จะเป็นประโยชน์สำหรับนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ และนักลงทุน ในการช่วยวิเคราะห์ และสนับสนุนการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสม และภาวะตลาดที่เอื้ออำนวย

1.4 นิยามศัพท์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง สถาบันที่จัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นศูนย์กลางการซื้อขาย หลักทรัพย์จดทะเบียน เป็นแหล่งระดมทุนสำหรับธุรกิจ หรือองค์กรต่างๆ เพื่อให้มีช่องทางในการ ระดมเงินทุน

ผลตอบแทน หมายถึง ผลตอบแทนรวมของหุ้น ประกอบไปด้วย ผลตอบแทนจากส่วนต่าง ราคาหลักทรัพย์ (Capital Gain) และผลตอบแทนจากเงินปันผลของหลักทรัพย์ (Dividend)

ความเสี่ยงรวม หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์นั้น ๆ วัดจาก ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) หมายถึง ความเสี่ยงอันเกิดจากปัจจัยต่าง ๆ ที่ส่งผลให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางกับการเปลี่ยนแปลงของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดวัดจากค่าเบต้า (Beta)

ประสิทธิภาพ (Performance) หมายถึง ผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นหลังปรับค่าความเสี่ยงให้อยู่บนมาตรฐานเดียวกัน (Risk-Adjust Return) วัดจากค่า Sharp's Ratio Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha

หุ้นคุณค่า (Value Stock) หมายถึง กลุ่มหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) และอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ต่ำ กล่าวคือ เมื่อนำอันดับที่จัดเรียงด้วย (P/E) และอันดับที่จัดเรียงด้วย (P/BV) มารวมกัน แล้วนำผลรวมของอันดับมาจัดเรียงจากน้อยไปมาก หลังจากตัดหุ้นที่มีสภาพคล่องต่ำ หุ้นที่มีการซื้อขายไม่สม่ำเสมอ และหุ้นที่มีอัตราส่วน (P/E) และ (P/BV) สูงหรือต่ำผิดปกติออกจากกลุ่ม (Outlier Stock) ออกจากกลุ่มแล้ว กำหนดให้กลุ่มหุ้นที่มีผลรวมของอันดับน้อยที่สุด 30% แรกจัดอยู่ในกลุ่มหุ้นคุณค่า

หุ้นเติบโต (Growth Stock) หมายถึง หุ้นกลุ่มที่มีผลการดำเนินงานโดดเด่นและมีราคาสูง เป็นหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) และ อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) สูง กล่าวคือ เมื่อนำอันดับที่จัดเรียงด้วย (P/E) และอันดับที่จัดเรียงด้วย (P/BV) มารวมกัน แล้วนำผลรวมของอันดับมาจัดเรียงจากน้อยไปมาก หลังจากตัดหุ้นที่มีสภาพคล่องต่ำ หุ้นที่มีการซื้อขายไม่สม่ำเสมอ และหุ้นที่มีอัตราส่วน (P/E) และ (P/BV) สูงหรือต่ำผิดปกติ (Outlier Stock) ออกจากกลุ่มแล้ว กำหนดให้กลุ่มหุ้นที่มีผลรวมของอันดับสูงที่สุด 30% ท้าย จัดอยู่ในกลุ่มหุ้นเติบโต

ภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market) หมายถึง ปีใดๆ ที่ผลต่างระหว่างผลตอบแทนของตลาดและผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงรายเดือนมีค่าเป็นบวก ($R_{mt} - R_{ft} > 0$) มากกว่า 6 เดือน

ภาวะตลาดปรับตัวลดลง (Bear Market) หมายถึง ปีใดๆ ที่ผลต่างระหว่างผลตอบแทนของตลาดและผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงรายเดือนมีค่าเป็นลบ ($R_{mt} - R_{ft} \leq 0$) มากกว่า 6 เดือน

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ จะใช้แนวคิดในการแบ่งประเภทหลักทรัพย์ เป็นพื้นฐานสำหรับจัดแบ่งประเภทหลักทรัพย์ตามปัจจัยมูลค่า (Fama and French, 1992; 1993; 1998) โดยจะใช้อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) เป็นเครื่องมือในการจัดกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) และกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth Stock) วัดประสิทธิภาพโดยใช้แนวคิดการวัดความสามารถในการบริหารสินทรัพย์กองทุนของ Sharp Treynor และ Jensen โดยพิจารณา รวมถึงผลกระทบของภาวะตลาด จากพื้นฐานแนวคิดการแบ่งภาวะตลาดของ (Henriksson and Merton, 1981) แบ่งตลาดออกเป็นภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market) และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market) โดยใช้การเปรียบเทียบผลตอบแทนของตลาด (R_m) และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (R_f) เป็นเกณฑ์ในการแบ่ง ผู้ศึกษาได้ศึกษาค้นคว้าเอกสาร รายงานวิจัย รวมทั้งบททวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง ดังต่อไปนี้

2.1 แนวคิดในการแบ่งประเภทหลักทรัพย์

งานวิจัยจำนวนมากได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์พบว่า ปัจจัยทางด้านความเสี่ยงตลาดหรือค่าเบต้า (Beta) ตามทฤษฎีของ CAPM ไม่ได้เป็นปัจจัยความเสี่ยงเดียวที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เนื่องจากพบว่าหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนส่วนเกินที่ไม่ได้เกิดจากปัจจัยความเสี่ยงด้านตลาด แต่เกิดมาจากผลกระทบจากปัจจัยทางด้านมูลค่า และปัจจัยทางด้านขนาดของกิจการ โดยพบว่าผลตอบแทนส่วนเกินนั้นเกิดจากการชดเชยความเสี่ยงจากมูลค่า (Value Premium) และการชดเชยความเสี่ยงจากขนาด (Size Premium) ตามลำดับ เหตุนี้จึงเป็นที่มาของการพัฒนาแบบจำลอง Fama-French Three-Factor Model หลังจากนั้นได้มีงานวิจัยอื่นๆ ซึ่งได้ทดสอบและสรุปว่าค่า B/M และขนาดของกิจการ (Firm Size) เป็นปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้งในและนอกประเทศสหรัฐอเมริกา ดังนั้นนักวิจัยส่วนใหญ่จึงใช้ปัจจัยดังกล่าวในการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์โดยแบ่งออกเป็นกลุ่มตามลักษณะได้ 2 ลักษณะคือ ตามลักษณะของมูลค่า (Value) และตามลักษณะของขนาด (Size) (Fama and French, 1992 ; 1993 ; 1995)

2.1.1 การแบ่งหลักทรัพย์ตามลักษณะมูลค่า (Value)

สามารถแบ่งหลักทรัพย์ออกเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่กลุ่มหลักทรัพย์มูลค่า (Value Stock) กลุ่มหลักทรัพย์เติบโตสูง (Growth Stock) และกลุ่มหลักทรัพย์ผสม (Blend Stock) ซึ่งเกณฑ์ที่ใช้พิจารณาคือค่าอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อราคาตลาด (B/M) หรืออัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น (E/P) หรืออัตราเงินปันผลต่อหุ้น (D/P) ของ กิจการเป็นหลัก (ศุภวัฒน์ คำเสาร์, 2554: 6-8)

1) Value stock หมายถึงลักษณะของหลักทรัพย์ที่มีแนวโน้มราคาต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับผลตอบแทนจากกิจการเช่นยอดขายและอัตราเงินปันผล (INVESTOPEDIA, 2009: Online) หลักทรัพย์ประเภทนี้ส่วนมากจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าเมื่อเทียบกับ Growth Stock (Berk, 1995) เมื่อพิจารณาอัตราส่วนทางการเงินของกิจการประเภทนี้จะพบว่าค่า B/M, E/P และ D/P จะค่อนข้างสูง (Fama and French, 1992 ; 1997) และอาจมีการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่มากกว่าค่าเฉลี่ย กิจการประเภทนี้มีแนวโน้มเติบโตและมีกำไรต่ำ แต่ในระยะยาวมีแนวโน้มที่จะเติบโตในอัตราสม่ำเสมอและความเสี่ยงน้อย (Paul, 2006) นักลงทุนจะมองว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มูลค่าตามราคาตลาดต่ำกว่าความเป็นจริง หรือ Undervalued (Brett, Leo and Douglas, 2006)

2) Growth Stock หมายถึง ลักษณะของหลักทรัพย์ที่มีแนวโน้มราคาสูงเมื่อเปรียบเทียบกับผลตอบแทนจากกิจการ (INVESTOPEDIA, 2009: Online) หลักทรัพย์ประเภทนี้ส่วนมากจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าเมื่อเทียบกับ Value Stock (Berk, 1995) เมื่อพิจารณาอัตราส่วนทางการเงินของกิจการประเภทนี้จะพบว่าค่า B/M, E/P และ D/P จะค่อนข้างต่ำ (Fama and French, 1992 ; 1997) มีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลน้อยมากหรือไม่จ่ายเลยอาจเป็นเพราะนำกำไรที่เกิดขึ้นไปใช้ในการพัฒนาผลิตภัณฑ์หรือใช้ในการขยายกิจการซึ่งทำให้มีแนวโน้มเติบโตและให้ผลกำไรสูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดและความยาวนานแต่เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยสภาพเศรษฐกิจหรือข่าวอื่นๆที่เกี่ยวข้อง กิจการประเภทนี้จะได้รับผลกระทบมากกว่า (Byrne Asset Management, 2009: Online)

3) Blend Stock คือหลักทรัพย์ที่มีลักษณะของทั้ง Value Stock และ Growth Stock ปนกันอยู่หรืออาจจะไม่มีปรากฏลักษณะ

โคเลตที่เด่นชัดส่วนใหญ่แล้วราคาอยู่ระดับปกติเมื่อเทียบกับผลตอบแทน จากกิจการกิจการประเภทนี้ลักษณะอาจเป็นกิจการขนาดใหญ่ที่มีกิจการ ขนาดย่อยในเครือ โดยที่แต่ละกิจการขนาดย่อยนั้นอาจมีอัตราการ เจริญเติบโตสูงหรือหยุดนิ่งทำให้โดยภาพรวมแล้วไม่โดดเด่นอย่างเห็นได้ ชัดเจน (ศุภวัฒน์ คำเสาร์, 2554:7)

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้จะใช้แนวคิดการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามลักษณะมูลค่าในการจัด กลุ่มหลักทรัพย์ แบ่งหลักทรัพย์เป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) และกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth Stock) โดยการนำอันดับที่จัดเรียงด้วยอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอันดับที่ จัดเรียงด้วยอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) มารวมกัน จากนั้นนำผลรวมของอันดับ มาจัดเรียงจากน้อยไปมากอีกครั้งหนึ่ง หลังจากตัดหุ้นที่มีอัตราส่วน (P/E) และ (P/BV) สูงหรือต่ำ ผิดปกติ (Outlier Stock) ออกจากกลุ่มแล้ว กำหนดให้กลุ่มหุ้นที่มีผลรวมของอันดับน้อยที่สุด 30% แรกเป็นกลุ่มหุ้นคุณค่า และให้กลุ่มหุ้นที่มีผลรวมของอันดับอยู่ใน 30% ท้ายเป็นกลุ่มหุ้นเติบโต (อลิษา มกราพันธุ์, 2554, อภิญา บุษราตระกูล, 2554) การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ ไม่รวมหลักทรัพย์ที่มีลักษณะ ของทั้งหุ้นคุณค่า และหุ้นเติบโต (Blend Stock) เข้ากลุ่ม

2.2 แนวคิดการวัดความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ของกองทุน (Portfolio Performance Measurement)

เนื่องจากหุ้นแต่ละตัวมีระดับความเสี่ยงที่แตกต่างกัน ดังนั้น เพื่อให้การประเมินผลการ ดำเนินงานมีการนำเอาความเสี่ยงในการลงทุนของกองทุนมาพิจารณาประกอบด้วย จึงควรใช้อัตรา ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง (Risk-Adjusted Return) ในการวัดผลการดำเนินงานของกองทุน รวม ได้แก่มาตรวัดผลการดำเนินงานตามตัวแบบของ Sharpe Treynor และ Jensen (สุดา ปิตะวรรณ และ บุญชัย วิริยะบรรณกุล, 2551: 6-7)

2.2.1 มาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe (Sharp's Ratio)

Sharp's Ratio คือ ผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มสินทรัพย์กับอัตรา ผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง หรือเรียกว่า Risk Premium หารด้วยความเสี่ยงรวมของผลตอบแทนจาก กลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน หลักการคือการปรับมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยงทั้งหมดให้ อยู่บนพื้นฐานเดียวกัน โดยพิจารณาอัตราผลตอบแทนส่วนชดเชยความเสี่ยงต่อหนึ่งหน่วยของความ เสี่ยงโดยรวม พอร์ตโฟลิโอที่มีค่ามาตรวัดตามตัวแบบของชาร์ปสูง หมายถึงเป็นพอร์ตโฟลิโอที่มี

ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์สูงกว่าพอร์ตโฟลิโอที่มีค่ามาตรวัดตามตัวแบบของชาร์ปต่ำ เนื่องจากมีอัตราผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงสูงกว่า (Sharpe, 1963)

$$\text{มาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe (Sharpe Ratio) : } S_p = \frac{\overline{R_p} - \overline{R_f}}{\sigma_p}$$

กำหนดให้

$\overline{R_p}$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของพอร์ตโฟลิโอ ณ ช่วงเวลาที่ศึกษา

$\overline{R_f}$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ณ ช่วงเวลาที่ศึกษา

σ_p = ความเสี่ยงรวมของพอร์ตโฟลิโอ ณ ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

2.2.2 มาตรวัดตามตัวแบบของTreynor (Treynor's Ratio)

Treynor's Ratio คือ ผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มสินทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Premium) หารด้วยความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งเป็นการพิจารณาถึงผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยงต่อหนึ่งหน่วยของความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) หรือค่าเบต้า โดยพอร์ตโฟลิโอที่มีค่ามาตรวัดตามตัวแบบของTreynorสูง หมายถึงพอร์ตโฟลิโอที่มีประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์สูงกว่าพอร์ตโฟลิโอที่มีค่ามาตรวัดตามตัวแบบของTreynor ต่ำ เนื่องจากมีอัตราผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบสูงกว่า (Treynor, 1965)

$$\text{มาตรวัดตามตัวแบบของ Treynor (Treynor Ratio) : } T_p = \frac{\overline{R_p} - \overline{R_f}}{\beta_p}$$

กำหนดให้

$\overline{R_p}$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของพอร์ตโฟลิโอ ณ ช่วงเวลาที่ศึกษา

$\overline{R_f}$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ณ ช่วงเวลาที่ศึกษา

β_p = ความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือความเสถียรของพอร์ตโฟลิโอ ณ ช่วงเวลาที่ศึกษา

2.2.3 มาตรวัดตามตัวแบบของ Jensen (Jensen 's Alpha)

Jensen's Alpha คือ การเปรียบเทียบผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ปรับด้วยค่าความเสี่ยง ซึ่งคำนวณโดยใช้พื้นฐานตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model) โดยอัตราผลตอบแทนส่วนเกินจะเป็นตัวอธิบายว่าพอร์ตโฟลิโอนั้นมีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ดีกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดโดยรวมหรือไม่ (Jensen, 1968)

มาตรวัดตามตัวแบบของ Jensen (Jensen Alpha) : $\alpha_p = \bar{R}_p - [\bar{R}_f + (\bar{R}_m - \bar{R}_f) \beta_p]$

กำหนดให้

\bar{R}_p = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของพอร์ตโฟลิโอ ณ ช่วงเวลาที่ศึกษา

\bar{R}_f = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ณ ช่วงเวลาที่ศึกษา

\bar{R}_m = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด ณ ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

σ_p = ความเสี่ยงรวมของพอร์ตโฟลิโอ ณ ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

β_p = ความเสี่ยงที่เป็นระบบ หรือความเสี่ยงตลาดของพอร์ตโฟลิโอ ณ ช่วงเวลาที่ ศึกษา

2.3 แนวคิดในการจัดประเภทภาวะตลาด

(Henriksson and Merton , 1981) เสนอแนวคิดการวัดความสามารถในการจับจังหวะการลงทุนตามภาวะตลาด จากการคำนวณสมการถดถอยของข้อมูลอัตราผลตอบแทนในอดีตของตลาด และผลตอบแทนในอดีตของกองทุน ซึ่งมีความสัมพันธ์เป็นเส้นตรงที่มีความชันไม่เท่ากัน วิเคราะห์จากความชันของกราฟหรือค่าสัมประสิทธิ์ c หากค่าสัมประสิทธิ์ c มีค่ามากกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ เป็นหลักฐานที่บ่งบอกว่าผู้บริหารกองทุนนั้นมีความสามารถในการคาดการณ์และจับจังหวะการลงทุนที่ดี แนวคิดนี้อธิบายว่า การคาดการณ์ภาวะตลาด จะทำให้นักลงทุนสามารถปรับสัดส่วนการลงทุนให้สอดคล้องกับสภาวะตลาดที่พยากรณ์ได้ ช่วงที่อัตราผลตอบแทนของตลาดมีค่าสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง ถือว่าเป็นตลาดปรับตัวสูง ช่วงที่อัตราผลตอบแทนของตลาดมีค่าต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง ถือว่าเป็นตลาดปรับตัวลดต่ำลง ผู้บริหารหลักทรัพย์ที่ดีควรเพิ่มค่าเบต้าของกลุ่มหลักทรัพย์ของตนเมื่อตลาดหลักทรัพย์อยู่ในภาวะปรับตัวสูง (Bull Market) และควรปรับลดค่าเบต้าลงเมื่อตลาดหลักทรัพย์อยู่ในภาวะปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market) เพราะเมื่อกลุ่มหลักทรัพย์มีเบต้าต่ำในช่วงดังกล่าว จะได้ผลตอบแทนที่คาดหวังสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าสูง

ตั้งสมการ $R_p - R_f = a + b(R_m - R_f) + c(R_m - R_f)D$

กำหนดให้

R_p = อัตราผลตอบแทนของกองทุนหรือพอร์ตโฟลิโอ

R_m = คืออัตราผลตอบแทนของตลาด

R_f = อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

D = 1 เมื่อ $R_m > R_f$

D = 0 เมื่อ $R_m < R_f$

การศึกษาครั้งนี้ใช้แนวคิดการแบ่งภาวะตลาดที่ปรับมาจากการศึกษาของ (Henriksson and Merton, 1981) ที่จัดแบ่งประเภทภาวะตลาดโดยใช้การเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนตลาดและอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสียหายรายเดือน เพื่อให้เห็นสภาพความแตกต่างของภาวะตลาดได้อย่างชัดเจน จึงกำหนดภาวะตลาดเป็นรายปี แบ่งตลาดออกเป็นสองประเภท คือ ภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market) และภาวะตลาดปรับตัวลดลง (Bear Market) การศึกษาครั้งนี้คำนวณ $(R_{mt} - R_{ft})$ รายเดือน รวมทั้งสิ้น 72 เดือน และสรุปผลภาวะตลาดเป็นช่วงเวลารายปี โดยกำหนดเกณฑ์เพื่อเพื่อปรับผลเป็นรายปี กำหนดให้ ปีใดๆ ที่ผลต่างระหว่างผลตอบแทนของตลาดและผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสียหายรายเดือนมีค่าเป็นบวก ($R_{mt} - R_{ft} > 0$) มากกว่า 6 เดือน จัดอยู่ในช่วงภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market) และปีใดๆ ที่ผลต่างระหว่างผลตอบแทนของตลาดและผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสียหายรายเดือนมีค่าเป็นลบ ($R_{mt} - R_{ft} \leq 0$) มากกว่า 6 เดือน จัดอยู่ในช่วงภาวะตลาดปรับตัวลดลง (Bear Market)

2.4 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในอดีตได้มีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการวัดผลตอบแทนในหุ้นคุณค่าและหุ้นเติบโตอย่างแพร่หลาย ผลการศึกษายบางส่วนพบว่า หุ้นกลุ่มคุณค่าให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าหุ้นกลุ่มเติบโต แต่ยังไม่สามารถชี้ชัดได้ว่าผลตอบแทนที่สูงนั้นมาจากสาเหตุใด นอกจากนี้ยังมีผลการศึกษาที่พบผลแตกต่างกัน คือ พบว่าผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตไม่แตกต่างกัน ผู้ศึกษาจึงต้องการนำข้อค้นพบดังกล่าวเป็นพื้นฐานในการศึกษาต่อไปว่า หากวัดผลตอบแทนโดยพิจารณาเพิ่มเติมถึงความเสี่ยงของหุ้นแต่ละประเภท และปรับความเสี่ยงให้เป็นมาตรฐานเดียวกันแล้ว ประสิทธิภาพของหุ้นทั้งสองกลุ่มจะเป็นอย่างไร และปัจจัยด้านภาวะตลาดจะส่งผลต่อผลตอบแทนของหุ้นทั้งสองกลุ่มหรือไม่ ซึ่งเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องมีดังนี้

อริษา มกราพันธุ์ (2554) ทำการศึกษาเรื่อง ผลตอบแทนในกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าและหลักทรัพย์เติบโต ในตลาดหุ้นไทย ปี พ.ศ.2543-2553 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากโปรแกรมรวบรวมข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ (SETSMART) ซึ่งใช้อัตราส่วนทางการเงินราคาหลักทรัพย์ต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และราคาหลักทรัพย์ต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) เป็นเครื่องมือในการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน ผลการศึกษาพบว่า การลงทุนในหลักทรัพย์คุณค่า ให้ผลตอบแทนมากกว่าหลักทรัพย์เติบโต อีกทั้งยังพบว่าในการลงทุนระยะสั้นภายใน 1 ปี และการลงทุนในช่วงระยะเวลา 1-3 ปี ลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์เติบโตจะให้ผลตอบแทนสูงกว่า ส่วนการลงทุนในระยะยาว 4-9 ปี การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มคุณค่าจะให้ผลตอบแทนสูงกว่า

จริินดา ชโลธร และ ธนาวัฒน์ สิริวัฒน์ชนกุล (2555) ทำการศึกษาเรื่อง การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหุ้นคุณค่าและหุ้นเติบโตของหลักทรัพย์ที่อยู่ในดัชนี SET 100 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากหลักทรัพย์ที่อยู่ในดัชนี SET100 ตั้งแต่ปี พ.ศ.2549-2554 ซึ่งไม่นับเอาบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินมาศึกษา ซึ่งนำเอาการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุมาในการหาความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐาน พบว่า หลักทรัพย์ในกลุ่มหุ้นคุณค่ามีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนสูงที่สุด เมื่อพิจารณาค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนรายเดือนพบว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มหุ้นคุณค่ามีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนรายเดือนสูงที่สุด และผลการศึกษาความสัมพันธ์ของทั้งอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกลุ่มหลักทรัพย์ในกลุ่มหุ้นเติบโตและหุ้นคุณค่ากับตัวแปรอิสระแต่ละตัว พบว่าส่วนใหญ่แล้วมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

สิทธิชัย วนจันทร์รักษ์ (2552) ทำการศึกษาเรื่อง การเปรียบเทียบผลตอบแทนของหุ้นมูลค่าและหุ้นเติบโตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากข้อมูลย้อนหลังจำนวน 15 ปี ระหว่างปี ค.ศ. 1994 – 2008 โดยตัวแปรที่ใช้ในการจัดกลุ่มหลักทรัพย์คือ อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาด เมื่อนำตัวแปรทั้งสองมาจัดเรียงทั้งตลาดและให้หลักทรัพย์จำนวนร้อยละ 30 ร้อยละ 25 และร้อยละ 10 ของตัวแปรที่มีค่าสูง และต่ำสุด จัดเป็นหุ้นคุณค่าและหุ้นเติบโตตามลำดับ ทั้งนี้ ได้ทำการทดสอบประสิทธิภาพโดยการเปรียบเทียบผลตอบแทนระยะ 1 ปีและความเสี่ยงของหุ้นทั้งสองกลุ่มตลอดช่วงการศึกษา ไม่พบว่าผลตอบแทนของหุ้นมูลค่าและหุ้นเติบโตมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ แต่พบว่าคุณค่ามีความเสี่ยงต่ำกว่าหุ้นเติบโต

อภิญา บุษราตระกูล(2554) ได้ทำการศึกษาผลตอบแทนของพอร์ตโฟลิโอหุ้นคุณค่า และหุ้นเติบโต จากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 1999 – 2010 รวมเป็นระยะเวลา 12 ปี โดยการคัดเลือกหุ้นคุณค่า และหุ้นเติบโตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการนำหุ้นมาเรียงจัดอันดับกันจากวัดจากค่า P/E และ P/BV เฉลี่ยต่อปี ในปี 1999 ซึ่งเป็นปีที่เริ่มทำการศึกษา โดยเรียงจากน้อยไปมากและนำอันดับ P/E และ P/BV ของหุ้นแต่ละตัวมาบวกกันแล้วนำมาเรียงกันอีกที หลังจากนั้นทำการเลือกหุ้นที่มีอันดับน้อยสุด 30 อันดับแรกเข้ากลุ่มพอร์ตโฟลิโอหุ้นคุณค่า และ เลือกหุ้นที่อยู่อันดับสูงสุด 30 ตัวเข้าพอร์ตโฟลิโอของหุ้นเติบโต เพื่อเปรียบเทียบวิธีการการลงทุนในแต่ละแนวทางในแง่ของผลตอบแทน และความเสี่ยงโดยคำนวณผลตอบแทนของหุ้นแต่ละตัวด้วย Horizon Return และผลจากการทดสอบผลตอบแทนหลังจากการปรับความเสี่ยงโดยใช้ Jensen's alpha พบว่าหุ้นคุณค่าให้ผลตอบแทนมากกว่าหุ้นเติบโต

สรุปเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา

งานวิจัย	หัวข้อและแนวทางการศึกษา	ผลการวิจัย
อลิษา มกราพันธุ์ (2554)	ศึกษาเรื่อง ผลตอบแทนในกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าและหลักทรัพย์เติบโต ในตลาดหุ้นไทย โดยใช้ อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (P/BV) เป็นเครื่องมือในการจัดกลุ่มหลักทรัพย์	พบความแตกต่างของผลตอบแทนระหว่างกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต Value Stock > Growth Stock
ริรินดา ชโลธร และ ธนาวัฒน์ สิริวัฒน์ธนกุล (2555)	ศึกษาเรื่อง การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหุ้นคุณค่าและหุ้นเติบโตของหลักทรัพย์ที่อยู่ในดัชนี SET 100 โดยใช้ การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุมาในการหาความสัมพันธ์	พบความแตกต่างของผลตอบแทนระหว่างกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต Value Stock > Growth Stock
สิทธิชัย วนจันทร์รักษ์ (2552)	ศึกษาการเปรียบเทียบผลตอบแทนของหุ้นมูลค่าและหุ้นเติบโตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด (Book/ Market) และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคา (E/P) ตลาดเป็นเกณฑ์การแบ่งกลุ่มหุ้น	ไม่พบความแตกต่างของผลตอบแทนระหว่างกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต Value Stock = Growth Stock
อภิญา นุชราตระกูล (2554)	ศึกษาผลตอบแทนของพอร์ตโฟลิโอหุ้นคุณค่า และหุ้นเติบโต จากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 1999 – 2010 โดยใช้อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (P/BV) เป็นเกณฑ์	พบความแตกต่างของผลตอบแทนระหว่างกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต Value Stock > Growth Stock

บทที่ 3

ระเบียบและวิธีการศึกษา

การศึกษาประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และหุ้นเติบโต ภายใต้ภาวะตลาดที่แตกต่างกัน โดยใช้มาตรวัด Sharp's Raito Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha มีระเบียบวิธีการศึกษาดังนี้

3.1 ขอบเขตการศึกษา

3.1.1 ขอบเขตเนื้อหา

เนื้อหาในการศึกษาครั้งนี้ จะทำการศึกษาประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโตที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงภาวะตลาดที่แตกต่างกัน ตั้งแต่ปี พ.ศ.2551 ถึง ปี พ.ศ. 2556 โดยกลุ่มหุ้นคุณค่าจะเป็นหุ้นกลุ่มหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) และอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ต่ำ กลุ่มหุ้นเติบโตจะเป็นกลุ่มหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) และอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) สูง นำมาวัดประสิทธิภาพโดยใช้ทฤษฎีการวัดความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ของกองทุนตามตัวแบบของ Sharp Treynor และ Jensen และวิเคราะห์ผนวกกับภาวะตลาดในแต่ละปี ซึ่งแบ่งเป็น ภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market) และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market) วิเคราะห์จากการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของตลาดและอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ให้ปีที่มี $(R_{mt} - R_{ft} > 0)$ เป็นภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market) และปีที่ $(R_{mt} - R_{ft} \leq 0)$ เป็นภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market) และใช้ค่าสถิติ T-Test ในการวัดความแตกต่างของผลตอบแทนของหุ้นทั้งสองกลุ่มในแต่ละช่วงเวลา ประชากรในการศึกษาครั้งนี้ประกอบด้วยหลักทรัพย์ทั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีการซื้อขายอย่างสม่ำเสมอในช่วงระยะเวลา 6 ปี ตั้งแต่เดือนมกราคม ปี 2551 ถึง เดือน ธันวาคม ปี 2556

3.2 ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้จะใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ของหุ้นทั้งหมดที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2555 ข้อมูลดังกล่าวจะนำมาเป็นเกณฑ์ในการจัดแบ่งประเภทกลุ่มหุ้นทุกต้นปีที่ทำการศึกษา ข้อมูลราคาปิดของหุ้นสามัญรายเดือน (Closed Price) ข้อมูลเงินปันผลต่อหุ้นรายเดือน (Dividend) และข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์รายเดือน (Market Index) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556 จะนำมาคำนวณผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลตอบแทนของตลาด ข้อมูลทั้งหมดสืบค้นจากฐานข้อมูล DATASTREAM คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ และโปรแกรม SETSMART สืบค้นข้อมูลอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ จากฐานข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

ในการศึกษาประสิทธิภาพกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตภายใต้ภาวะตลาดที่แตกต่างกัน จะใช้มาตรวัดผลการดำเนินงานตามตัวแบบของ Sharp Treynor และ Jensen เป็นเครื่องมือในการวัดประสิทธิภาพ และใช้โปรแกรมสำเร็จรูป Microsoft Excel และ โปรแกรมการวิเคราะห์ทางสถิติในการประมวลผล

3.4 วิธีการศึกษา

3.4.1 จัดกลุ่มหุ้น

จัดกลุ่มหุ้นคุณค่าและหุ้นเติบโตทุกต้นปี โดยใช้ข้อมูล P/E และ P/BV จากฐานข้อมูลทุติยภูมิ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2555 ซึ่งจะใช้ข้อมูลในปีที่ $t-1$ เพื่อจัดกลุ่มและวิเคราะห์สำหรับปีที่ t ตัวอย่างเช่น ใช้ข้อมูล P/E และ P/BV ปี 2550 มาใช้เพื่อแบ่งกลุ่มหุ้นและวิเคราะห์ประสิทธิภาพกลุ่มหุ้นในปี 2551 วิเคราะห์และจัดกลุ่มหุ้นโดยการนำอันดับที่จัดเรียงด้วย P/E และอันดับที่จัดเรียงด้วย P/BV มารวมกัน จากนั้นนำผลรวมของอันดับมาจัดเรียงจากน้อยไปมาก คัดเลือกหุ้นที่มีลักษณะดังต่อไปนี้ออกจากกลุ่ม

- หุ้นที่มีสภาพคล่องต่ำ หรือหุ้นที่มีการซื้อขายไม่สม่ำเสมอ
- หุ้นที่มีอัตราส่วน P/E และ P/BV สูง หรือค่าผิดปกติ (Outlier Stocks) เช่น หุ้นที่มีอัตราส่วน P/E หรือ P/BV สูงผิดปกติ จะไม่ถูกนำมาจัดกลุ่มหุ้นคุณค่า และหุ้นที่มีอัตราส่วน P/E หรือ P/BV ต่ำผิดปกติ จะไม่ถูกนำมาจัดกลุ่มหุ้นเติบโต วิเคราะห์ได้จากการหาช่วงค่าต่ำสุด

ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยเลขคณิต และค่ามัธยฐาน ของเกณฑ์ทั้งสอง (P/E และ P/BV) และทำการตัดหุ้นที่มีค่าอัตราส่วน P/E หรือ P/BV ที่ผิดปกติจากช่วงดังกล่าวออกจากกลุ่ม

จัดแบ่งกลุ่มหุ้นออกเป็นสองกลุ่ม ได้แก่ กลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโต กำหนดให้กลุ่มหุ้นที่มีผลรวมของอันดับน้อยที่สุด 30% แรกจัดอยู่ในกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) และให้กลุ่มหุ้นที่มีผลรวมของอันดับสูงที่สุด 30% ท้ายจัดอยู่ในกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth Stock)

3.4.2 จัดประเภทภาวะตลาด

เพื่อให้เห็นสภาพความแตกต่างของภาวะตลาดได้อย่างชัดเจน จึงกำหนดภาวะตลาดเป็นรายปี แบ่งตลาดออกเป็นสองประเภท คือ ภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market) และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market) การศึกษาครั้งนี้ใช้แนวคิดการแบ่งภาวะตลาดที่ปรับมาจากการศึกษาของ (Henriksson and Merton, 1981) ที่จัดแบ่งประเภทภาวะตลาดโดยใช้การเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนตลาด และอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสียหายรายเดือน การศึกษาครั้งนี้ คำนวณ $(R_{mt} - R_{ft})$ รายเดือน รวมทั้งสิ้น 72 เดือน และสรุปผลภาวะตลาดเป็นช่วงเวลารายปี โดยกำหนดเกณฑ์เพื่อเพื่อปรับผลเป็นรายปี ดังนี้

ปีใดๆ ที่ผลต่างระหว่างผลตอบแทนของตลาดและผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสียหายรายเดือนมีค่าเป็นบวก $(R_{mt} - R_{ft} > 0)$ มากกว่า 6 เดือน เรียกว่า ภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market)

ปีใดๆ ที่ผลต่างระหว่างผลตอบแทนของตลาดและผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสียหายรายเดือนมีค่าเป็นลบ $(R_{mt} - R_{ft} \leq 0)$ มากกว่า 6 เดือน เรียกว่า ภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market)

กำหนดให้

$$R_{mt} = \text{ผลตอบแทนของตลาดในเดือนที่ } t$$

$$R_{ft} = \text{ผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสียหายในเดือนที่ } t$$

3.4.3 คำนวณผลตอบแทนรายเดือน

นำหุ้นที่จัดเข้ากลุ่มแล้ว มาคำนวณหาผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นแต่ละตัว (Holding Period Return) ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2551 ถึงเดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2556

$$\text{Monthly Return} : R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1}) + D_{it}}{P_{it-1}}$$

กำหนดให้

- R_{it} = ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ในเดือนที่ t
 P_{it} = ราคาปิดของหลักทรัพย์ i ณ สิ้นเดือนที่ t
 P_{it-1} = ราคาเปิดของหลักทรัพย์ i ณ ต้นเดือนที่ t
 D_{it} = เงินปันผลต่อหุ้นที่เกิดขึ้นในช่วงเดือนที่ t

3.4.4 คำนวณผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนของพอร์ตโฟลิโอ

คำนวณผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนของพอร์ตโฟลิโอกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต ตั้งแต่เดือนมกราคม ถึงเดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556 โดยใช้การคำนวณแบบค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักเท่ากัน (Equally Weight)

$$\text{Portfolio Return: } R_{pt} = \frac{\sum_{i=0}^n R_{it}}{n}$$

กำหนดให้

- R_{pt} = ผลตอบแทนของพอร์ตโฟลิโอในเดือนที่ t
 R_{it} = อัตราผลตอบแทนของการลงทุนหลักทรัพย์ i ในเดือนที่ t
 n = จำนวนหุ้นในพอร์ตโฟลิโอ

3.4.5 วิเคราะห์ความเสี่ยงของพอร์ตโฟลิโอ

วิเคราะห์ความเสี่ยงของพอร์ตโฟลิโอกลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโต จากผลตอบแทนพอร์ตโฟลิโอรายเดือนระยะเวลา 6 ปี ซึ่งมีทั้งหมด 72 เดือน

3.4.5.1 คำนวณความเสี่ยงรวม ซึ่งหมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์นั้น ๆ วัดจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{ความเสี่ยงรวม} : \sigma_p = \sqrt{\sum_{t=i}^n \frac{(R_{pt} - \bar{R}_p)^2}{N}}$$

กำหนดให้

- R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของการลงทุนหลักทรัพย์ i ในเดือนที่ t
 \bar{R}_p = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของหลักทรัพย์ i
 N = จำนวนวันที่ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย
 σ_p = ความเสี่ยงรวม หรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของพอร์ตโฟลิโอ

4.4.5.2 คำนวณความเสี่ยงที่เป็นระบบ Systematic Risk ซึ่งหมายถึง ความเสี่ยงอันเกิดจากปัจจัยต่าง ๆ ที่ส่งผลให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาด

$$\text{ความเสี่ยงที่เป็นระบบ} : \beta_i = \frac{\text{Covariance}(R_i, R_m)}{\text{Variance}(R_m)}$$

$$\beta_p = \frac{\sum_{i=1}^n \beta_i}{n}$$

3.4.6 วิเคราะห์ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต ด้วย Sharp's Ratio

Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha

3.4.6.1 มาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Sharp เป็นมาตรฐานวัดที่พิจารณาอัตราผลตอบแทนส่วนชดเชยความเสี่ยงต่อหนึ่งหน่วยของความเล็งโดยรวม คำนวณโดยใช้หลักการปรับมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยงทั้งหมดที่เกิดขึ้นให้อยู่บนพื้นฐานเดียวกัน (Risk-adjusted basis) สามารถนำไปใช้เปรียบเทียบ และวิเคราะห์ประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ต่างกัน ได้ โดยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่า Sharp's Ratio สูงกว่า แสดงว่ามีประสิทธิภาพสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่า Sharp's Ratio ต่ำ เพราะมีอัตราผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงสูงกว่า และสามารถอธิบายอีกมุมมองหนึ่งได้ คือ ณ ระดับผลตอบแทนที่เท่ากัน กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความ

เสี่ยงต่ำกว่าจัดเป็นพอร์ตโฟลิโอที่มีผลการลงทุนดีกว่า ดังนั้น กลุ่มหุ้นที่มีค่า Sharp's Ratio สูงกว่าถือว่ามีผลการลงทุนที่ดีกว่าในช่วงที่ทำการศึกษา คำนวณจากผลตอบแทนรายเดือนเฉลี่ย ลบกับผลตอบแทนที่ปราศจากความเสียหายรายเดือน แล้วนำมาหารด้วยส่วนความเสี่ยงรวม (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) คำนวณจาก

(Sharpe's Ratio):
$$S_p = \frac{\overline{R_p} - \overline{R_f}}{\sigma_p}$$

กำหนดให้

- $\overline{R_p}$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของพอร์ตโฟลิโอ ณ ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา
 $\overline{R_f}$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสียหาย ณ ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา
 σ_p = ความเสี่ยงรวมของพอร์ตโฟลิโอ ณ ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

3.4.6.2 มาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Treynor เป็นมาตรฐานวัดที่พิจารณาอัตราผลตอบแทนของพอร์ตโฟลิโอ ต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงที่เป็นความเสี่ยงจากตลาด คำนวณโดยใช้หลักการปรับมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบ(Systematic Risk) หรือค่าเบต้า ให้อยู่บนพื้นฐานเดียวกัน (Risk-adjusted basis) สามารถนำไปใช้เปรียบเทียบ และวิเคราะห์ประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ต่างกัน ได้ โดยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่า Treynor's ratio สูงกว่า แสดงว่ามีประสิทธิภาพสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่า Treynor's ratio ต่ำ เพราะมีอัตราผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงความเสี่ยงที่เป็นระบบสูงกว่า และสามารถอธิบายอีกมุมมองหนึ่งได้ คือ ณ ระดับผลตอบแทนที่เท่ากัน กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าจัดเป็นพอร์ตโฟลิโอที่มีผลการลงทุนดีกว่า ดังนั้น กลุ่มหุ้นที่มีค่า Treynor's ratio สูงกว่าถือว่ามีผลการลงทุนที่ดีกว่าในช่วงที่ทำการศึกษา คำนวณจากผลตอบแทนรายเดือนเฉลี่ย ลบกับผลตอบแทนที่ปราศจากความเสียหายรายเดือน แล้วนำมาหารด้วยส่วนความเสี่ยงที่เป็นระบบ (ค่าเบต้า) คำนวณจาก

(Treynor's Ratio):
$$T_p = \frac{\overline{R_p} - \overline{R_f}}{\beta_p}$$

กำหนดให้

- \overline{R}_p = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของพอร์ต โพลีโอ ณ ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา
- \overline{R}_f = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ณ ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา
- β_p = ความเสี่ยงที่เป็นระบบ หรือความเสี่ยงตลาดของพอร์ต โพลีโอ ณ ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

3.4.6.3 มาตรการวัดตามตัวแบบของ Jensen เป็นมาตรการที่พิจารณาประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ โดยใช้อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกลุ่มหลักทรัพย์เป็นพื้นฐานในการวิเคราะห์ คำนวณจากการหา อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงโดยเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็น ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนส่วนเกินจะเป็นตัวชี้วัดว่ากลุ่มสินทรัพย์หรือ กลุ่มหุ้นนั้นมีประสิทธิภาพดีกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดโดยรวม (Market Portfolio) หรือไม่ โดยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่า Jensen's Alpha สูงกว่า แสดงว่ามีประสิทธิภาพสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่า Jensen's Alpha ต่ำ หากค่า Jensen's Alpha เป็นบวก หมายถึง กลุ่มหุ้นนั้นมีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินหรือมีประสิทธิภาพมากกว่าตลาดโดยรวม หากค่า Jensen's Alpha เป็นลบ หมายถึง กลุ่มหุ้นนั้นมีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินหรือประสิทธิภาพน้อยกว่าตลาดโดยรวม หากค่า Jensen's Alpha เป็นศูนย์ หมายถึง กลุ่มหุ้นนั้น ไม่มีอัตราผลตอบแทนส่วนเกินหรือมีประสิทธิภาพเท่ากับตลาดโดยรวม คำนวณจาก

(Jensen Alpha):
$$\alpha_p = \overline{R}_p - [\overline{R}_f + (\overline{R}_m - \overline{R}_f) \beta_p]$$

กำหนดให้

- \overline{R}_p = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของพอร์ต โพลีโอ ณ ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา
- \overline{R}_f = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ณ ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา
- \overline{R}_m = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด ณ ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา
- σ_p = ความเสี่ยงรวมของพอร์ต โพลีโอ ณ ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา
- β_p = ความเสี่ยงที่เป็นระบบ หรือความเสี่ยงตลาดของพอร์ต โพลีโอ ณ ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

**3.4.7 สร้างกรอบการทดสอบสมมติฐาน และวัดประสิทธิภาพกลุ่มหุ้นภายใต้ภาวะตลาดที่
แตกต่างกัน ด้วย Sharp's Ratio Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha**

การศึกษานี้ เป็นการศึกษาผลตอบแทน รวมถึงความเสี่ยงของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต ภายใต้ภาวะตลาดที่แตกต่างกัน จึงใช้มาตรวัดที่พิจารณาผลตอบแทน รวมถึงความเสี่ยง ได้แก่ มาตรวัด Sharp's Ratio Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha เป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นทั้งสองกลุ่ม

กรอบการทดสอบสมมติฐาน การวัดประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต

	Bull	Bear	
Value(VS)	VSBU	VSBA	$H_{03.1}$
Growth(GS)	GSBU	GSBA	$H_{03.2}$
H_{01}	$H_{02.1}$	$H_{02.2}$	

H_{01} : สมมติฐานเพื่อทดสอบความแตกต่างระหว่างประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโต

$H_{02.1}$: สมมติฐานเพื่อทดสอบความแตกต่างระหว่างประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโตในภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market)

$H_{02.2}$: สมมติฐานเพื่อทดสอบความแตกต่างระหว่างประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโตในภาวะตลาดปรับตัวลดลง (Bear Market)

$H_{03.1}$: สมมติฐานเพื่อทดสอบความแตกต่างระหว่างประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดลง

$H_{03.2}$: สมมติฐานเพื่อทดสอบความแตกต่างระหว่างประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth Stock) ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดลง

3.4.8 วิเคราะห์และเปรียบเทียบประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นทั้งสองกลุ่มตามกรอบการทดสอบสมมุติฐาน

นำข้อมูลประสิทธิภาพของหุ้นทั้งสองกลุ่มตามตัวแบบของ Sharp Treynor และ Jensen มาวิเคราะห์กับข้อมูลภาวะตลาดในแต่ละปีที่ทำการศึกษา โดยใช้ค่าทางสถิติ Independent t-test ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ในการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยผลตอบแทนในแต่ละภาวะตลาด

3.4.7.1 สมมุติฐานการทดสอบในภาพรวม

H_{01} : ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโตไม่แตกต่างกัน

H_{A1} : ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโตแตกต่างกัน

3.4.7.2 สมมุติฐานการทดสอบความแตกต่างตามภาวะตลาด

H_{02} : ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโตไม่แตกต่างกันในภาวะตลาดที่แตกต่างกัน

H_{A2} : ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโตแตกต่างกันในภาวะตลาดที่แตกต่างกัน

โดยมีสมมุติฐานย่อย ดังนี้

$H_{02.1}$: ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ไม่แตกต่างกันในภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market)

$H_{A2.1}$: ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต แตกต่างกันในภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market)

$H_{02.2}$: ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโตไม่แตกต่างกันในภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market)

$H_{A2.2}$: ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต แตกต่างกันในภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market)

3.4.7.3 สมมุติฐานการทดสอบความแตกต่างตามประเภทของหุ้น

H_{03} : ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นแต่ละประเภทในภาวะตลาดปรับตัวสูงและภาวะตลาดปรับตัวลดลงไม่แตกต่างกัน

H_{A3} : ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นแต่ละประเภทในภาวะตลาดปรับตัวสูงและภาวะตลาดปรับตัวลดลงแตกต่างกัน

โดยมีสมมุติฐานย่อยดังนี้

$H_{03.1}$: ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) ในภาวะตลาดปรับตัวสูงและภาวะตลาดปรับตัวลดลงไม่แตกต่างกัน

$H_{03.1}$: ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) ในภาวะตลาดปรับตัวสูงและภาวะตลาดปรับตัวลดลงแตกต่างกัน

$H_{03.2}$: ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth Stock) ในภาวะตลาดปรับตัวสูงและภาวะตลาดปรับตัวลดลง ไม่แตกต่างกัน

$H_{03.2}$: ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth Stock) ในภาวะตลาดปรับตัวสูงและภาวะตลาดปรับตัวลดลง แตกต่างกัน

3.5 ระยะเวลาในการศึกษา

การศึกษานี้ใช้เวลาในการรวบรวมข้อมูลเบื้องต้น วิเคราะห์ข้อมูล ประมวลผล สรุปผล และจัดทำเสนอรายงาน โดยใช้ระยะเวลาทั้งสิ้น 12 เดือน ตั้งแต่เดือนตุลาคม พ.ศ. 2556 ถึงเดือนกันยายน พ.ศ. 2557

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

บทที่ 4

ผลการศึกษา

การศึกษาค้นคว้านี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา และวิเคราะห์ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโต (Value Stock and Growth Stock) ภายใต้ภาวะตลาดที่แตกต่างกัน (Bull Market and Bear Market) ซึ่งจะพิจารณาผลตอบแทนภายใต้การปรับความเสี่ยงให้อยู่บนมาตรฐานเดียวกัน โดยใช้มาตรวัด Sharp's Ratio, Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha ในการวิเคราะห์ประสิทธิภาพ แบ่งส่วนการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็นประเด็นต่างๆ ดังต่อไปนี้

4.1 ข้อมูลการจัดกลุ่มหุ้น และข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของเกณฑ์ในการแบ่งประเภทกลุ่มหุ้น

4.1.1 ข้อมูลการจัดกลุ่มหุ้น

สร้างกลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโต (จัดกลุ่มหุ้นทุกต้นปี) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2556 โดยใช้อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) เฉลี่ยของปีก่อนหน้าที่ทำการศึกษา จากฐานข้อมูลทุดียูมิ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2555 เป็นเกณฑ์

คัดเลือกกลุ่มหุ้นที่ผ่านเกณฑ์ คือ นำอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) ของหุ้นทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการซื้อขายในปีก่อนหน้าที่ทำการศึกษามาจัดเรียงอันดับจากน้อยไปมาก นำอันดับของอัตราส่วนทางการเงินทั้งสองมารวมกัน จากนั้นนำผลรวมของอันดับมาจัดเรียงจากน้อยไปมากอีกครั้ง หลังจากตัดหุ้นที่มีอัตราส่วน (P/E) และ (P/BV) สูงหรือต่ำผิดปกติ (Outlier Stock) ออกจากกลุ่มแล้ว กำหนดให้กลุ่มหุ้นที่มีผลรวมของอันดับน้อยที่สุด 30% แรกเป็นกลุ่มหุ้นคุณค่า และให้กลุ่มหุ้นที่มีผลรวมของอันดับอยู่ใน 30% ท้ายเป็นกลุ่มหุ้นเติบโต

ตารางที่ 4-1: แสดงข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) กลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโต

กลุ่มหุ้น	ปี	จำนวนหลักทรัพย์	ค่าทางสถิติของอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)			
			ค่าเฉลี่ยเลขคณิต	ค่ามัธยฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด
กลุ่มหุ้นคุณค่า	2550	72	7.08	7.11	10.54	1.65
	2551	73	3.18	2.99	5.58	1.01
	2552	68	7.01	7.14	9.76	3.12
	2553	84	7.26	7.37	10.85	2
	2554	77	6.45	6.49	9.71	1.35
	2555	69	9.80	9.90	13.69	2.37
กลุ่มหุ้นเติบโต	2550	72	20.30	18.45	42.54	12.01
	2551	73	12.80	10.74	36.77	7.23
	2552	68	20.25	17.13	45.31	10.51
	2553	84	18.71	16.98	47.03	11.21
	2554	77	18.90	15.37	52.22	10.73
	2555	69	27.59	25.28	57.84	15.29

(ข้อมูล P/E ของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต ปีก่อนหน้าที่ทำการศึกษา ตั้งแต่ปี พ.ศ.2550 ถึงปี พ.ศ. 2555)

จากข้อมูลสถิติอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต ปีก่อนหน้าที่ทำการศึกษา ตั้งแต่ปี พ.ศ.2550 ถึงปี พ.ศ. 2555 ในตารางที่ 4-1 พบว่า

ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ค่ามัธยฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุด ของอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) มีค่าแตกต่างกันในแต่ละปี การศึกษาครั้งนี้ จึงได้ทำการจัดกลุ่มหุ้นใหม่ทุกๆ ปี เพื่อให้ได้ข้อมูลที่เหมาะสมในการแบ่งประเภทกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต

อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) กลุ่มหุ้นคุณค่า ตั้งแต่ปี พ.ศ.2550 ถึงปี พ.ศ. 2555 มีค่าเฉลี่ยเลขคณิตอยู่ในช่วง 3.18 ถึง 7.26 ค่ามัธยฐานอยู่ในช่วง 2.99 ถึง 9.90 ค่าสูงสุดอยู่ในช่วง 5.58 ถึง 13.69 และต่ำสุดอยู่ในช่วง 1.01 ถึง 3.12

อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) กลุ่มหุ้นเติบโต ตั้งแต่ปี พ.ศ.2550 ถึงปี พ.ศ. 2555 มีค่าเฉลี่ยเลขคณิตอยู่ในช่วง 12.80 ถึง 27.59 ค่ามัธยฐานอยู่ในช่วง 10.74 ถึง 25.28 ค่าสูงสุดอยู่ในช่วง 36.77 ถึง 57.84 และต่ำสุดอยู่ในช่วง 7.23 ถึง 15.29

ตารางที่ 4-2: แสดงข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) กลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต

กลุ่มหุ้น	ปี	จำนวนหลักทรัพย์	ค่าทางสถิติของอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV)			
			ค่าเฉลี่ยเลขคณิต	ค่ามัธยฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด
กลุ่มหุ้นคุณค่า	2550	72	0.69	0.69	1.03	0.3
	2551	73	0.37	0.36	0.59	0.15
	2552	68	0.67	0.67	0.99	0.27
	2553	84	0.80	0.78	1.25	0.4
	2554	77	0.75	0.71	1.15	0.38
	2555	69	1.09	1.10	1.75	0.59
กลุ่มหุ้นเติบโต	2550	72	3.18	2.85	9.61	1.49
	2551	73	1.86	1.45	6.18	0.74
	2552	68	2.58	2.28	7.62	1.04
	2553	84	3.40	2.96	10.34	1.31
	2554	77	3.23	3.00	9.28	1.3
	2555	69	4.47	3.91	9.74	2

(ข้อมูล P/BV ของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต ปีก่อนหน้าที่ทำการศึกษา ตั้งแต่ปี พ.ศ.2550 ถึงปี พ.ศ. 2555)

จากข้อมูลสถิติอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) ของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตปีก่อนหน้าที่ทำการศึกษา ตั้งแต่ปี พ.ศ.2550 ถึงปี พ.ศ. 2555 ในตารางที่ 4-2 พบว่า

ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ค่ามัธยฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุด ของอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) มีค่าแตกต่างกันในแต่ละปี การศึกษาครั้งนี้ จึงได้ทำการจัดกลุ่มหุ้นใหม่ทุกๆ ปี เพื่อให้ได้ข้อมูลที่เหมาะสมในการแบ่งประเภทกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต

อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) กลุ่มหุ้นคุณค่า ตั้งแต่ปี พ.ศ.2550 ถึงปี พ.ศ. 2555 มีค่าเฉลี่ยเลขคณิตอยู่ในช่วง 0.37 ถึง 1.09 ค่ามัธยฐานอยู่ในช่วง 0.36 ถึง 1.10 ค่าสูงสุดอยู่ในช่วง 0.59 ถึง 1.75 และค่าต่ำสุดอยู่ในช่วง 0.15 ถึง 0.59

อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) กลุ่มหุ้นเติบโต ตั้งแต่ปี พ.ศ.2550 ถึงปี พ.ศ. 2555 มีค่าเฉลี่ยเลขคณิตอยู่ในช่วง 1.86 ถึง 4.47 ค่ามัธยฐานอยู่ในช่วง 1.45 ถึง 3.91 ค่าสูงสุดอยู่ในช่วง 6.18 ถึง 10.34 และค่าต่ำสุดอยู่ในช่วง 0.74 ถึง 2.0

4.2 ข้อมูลการจัดประเภทภาวะตลาด

4.2.1 การวิเคราะห์ภาวะตลาด

วิเคราะห์ภาวะตลาดหลักทรัพย์รายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2551 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2556 โดยพิจารณาจากการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของตลาด (Market Return) และอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk-Free Rate) อัตราผลตอบแทนตลาด คำนวณจากราคาปิดดัชนี Set Index ณ สิ้นเดือน ลบด้วยราคาปิดดัชนี Set Index ณ สิ้นเดือนก่อนหน้าที่ทำการศึกษาหารด้วยดัชนี Set Index ณ สิ้นเดือนก่อนหน้าที่ทำการศึกษา อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงอ้างอิงจาก อัตราดอกเบี้ยเงินฝากเฉลี่ยรายเดือนของธนาคารพาณิชย์ จากนั้นนับจำนวนเดือนที่ $(R_{mt} - R_{ft} > 0)$ และเดือนที่ $(R_{mt} - R_{ft} \leq 0)$ กำหนดให้ ช่วงปีที่ผลต่างระหว่างผลตอบแทนของตลาดและผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงรายเดือนมีค่าเป็นบวก $(R_{mt} - R_{ft} > 0)$ มากกว่า 6 เดือน จัดอยู่ในช่วงภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market) และให้ช่วงปีที่ผลต่างระหว่างผลตอบแทนของตลาดและผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงรายเดือนมีค่าเป็นลบ $(R_{mt} - R_{ft} \leq 0)$ มากกว่า 6 เดือน จัดอยู่ในช่วงภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market)

ตารางที่ 4-3: แสดงผลการจัดประเภทภาวะตลาด ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556

Month/Year	ผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนตลาดและอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ ปราศจากความเสียหายรายเดือน ($R_{mt} - R_{Rft}$)					
	2551	2552	2553	2554	2555	2556
Jan	-8.77%	-2.81%	-5.24%	-6.77%	5.56%	5.75%
Feb	7.69%	-1.49%	3.49%	-8.03%	6.94%	4.41%
Mar	-3.56%	-0.09%	9.16%	17.85%	2.93%	-2.79%
Apr	1.73%	13.86%	-3.18%	4.27%	2.49%	6.29%
May	-0.02%	13.89%	-1.79%	-1.93%	-7.24%	-2.40%
Jun	-7.96%	6.53%	6.17%	-3.14%	2.52%	-7.21%
Jul	-12.16%	4.35%	7.27%	8.71%	2.16%	-2.14%
Aug	1.04%	4.60%	6.63%	-5.73%	2.19%	-9.21%
Sep	-13.00%	9.68%	6.73%	-14.50%	5.65%	6.71%
Oct	-30.33%	-4.52%	0.87%	6.26%	-0.15%	4.16%
Nov	-3.69%	0.47%	2.03%	-2.12%	1.78%	-5.13%
Dec	11.82%	6.51%	2.68%	7.20%	4.97%	-5.44%
$(R_{mt} - R_{ft} > 0)$	5	8	9	5	10	5
$(R_{mt} - R_{ft} \leq 0)$	7	4	3	7	2	7
ภาวะตลาด	Bear	Bull	Bull	Bear	Bull	Bear

ตารางที่ 4-3 แสดงข้อมูลผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนของตลาด และอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสียหายรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2551 ถึงเดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2556

จากข้อมูลผลการจัดประเภทภาวะตลาด ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556 ในตารางที่ 4-3 พบว่า มีปีที่ผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนของตลาด และอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสียหายรายเดือนมีค่าเป็นบวก ($R_{mt} - R_{ft} > 0$) มากกว่า 6 เดือน ทั้งหมด 3 ปี ได้แก่

ปี พ.ศ. 2552 พ.ศ. 2553 และปี พ.ศ. 2555 ซึ่งมีจำนวน 8 เดือน 9 เดือน และ 10 เดือน ตามลำดับ โดยจัดประเภทภาวะตลาดในปีดังกล่าว เป็นภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market)

ปีที่ผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนของตลาด และอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงรายเดือนมีค่าเป็นลบ ($R_{mt} - R_{ft} \leq 0$) มากกว่า 6 เดือนทั้งหมด 3 ปี ได้แก่ ปี พ.ศ. 2551 พ.ศ. 2554 และปี พ.ศ. 2556 ซึ่งมีจำนวน 7 เดือนในแต่ละปี โดยจัดประเภทภาวะตลาดในปีดังกล่าว เป็นภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market)

4.3 ผลการวิเคราะห์ผลตอบแทน และความเสี่ยงของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต

4.3.1 ผลการวิเคราะห์ผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือน และความเสี่ยงแบบต่างๆ

จากการจัดกลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโต สามารถนำมาคำนวณผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (ความเสี่ยงรวม) และค่าเบต้า (ความเสี่ยงที่เป็นระบบ) ได้ดังตารางที่ 4-4



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางที่ 4-4: แสดงผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือน และความเสี่ยงของหุ้นกลุ่มคุณค่า และหุ้นกลุ่มเติบโต ระหว่างปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556

ประเภทกลุ่มหุ้น	ปี	ผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือน	ความเสี่ยงรวม (S.D.)	ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Beta)
กลุ่มหุ้นคุณค่า	2551	-1.16%	7.70%	0.70
	2552	6.47%	6.22%	0.85
	2553	4.72%	4.26%	0.50
	2554	0.72%	4.49%	0.59
	2555	3.51%	2.92%	0.53
	2556	0.82%	5.64%	0.99
	เฉลี่ย	2.51%	5.20%	0.69
กลุ่มหุ้นเติบโต	2551	-3.12%	9.36%	0.87
	2552	3.08%	2.36%	0.36
	2553	3.71%	4.17%	0.90
	2554	0.63%	6.00%	0.87
	2555	4.17%	2.25%	0.50
	2556	0.32%	5.53%	0.95
	เฉลี่ย	1.46%	4.94%	0.74
SET	(2551-2556)	0.84%	5.98%	1

จากตารางที่ 4-4 แสดงข้อมูลผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือน ความเสี่ยงรวม และความเสี่ยงที่เป็นระบบ ของหุ้นกลุ่มคุณค่า และหุ้นกลุ่มเติบโตระหว่างปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556

คอลัมน์ผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือน แสดงอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนในแต่ละปีของหุ้นกลุ่มคุณค่า และหุ้นกลุ่มเติบโต ซึ่งกลุ่มหุ้นที่ถูกคัดเลือกเข้ากลุ่มทั้งหมด ได้นำมาคำนวณผลตอบแทนแบบค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักเท่ากัน (Equally Weighted) โดยคำนวณจากอัตราผลตอบแทนรวมของหุ้นแต่ละตัวที่ได้ทำการคัดเลือกเข้ากลุ่ม ซึ่งประกอบไปด้วย อัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคา (Capital Gain) และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend) แล้วจึงนำผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นทั้งหมดมาเฉลี่ย พบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือน ของกลุ่มหุ้นคุณค่า มีค่าสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนของกลุ่มหุ้นเติบโต โดยกลุ่มหุ้นคุณค่า มีผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือน

เท่ากับ 2.51% กลุ่มหุ้นเติบโต มีผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนเท่ากับ 1.46% ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา ซึ่งอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นทั้งสองกลุ่มมีค่าสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด คือ 0.84%

คอลัมน์ความเสี่ยงรวม แสดงส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนรายเดือน ซึ่งเป็นการวัดการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทน รายเดือนของหุ้นทั้งสองกลุ่ม (Value Stock and Growth Stock) หากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่ามากหมายความว่า อัตราผลตอบแทนรายเดือนของพอร์ตโฟลิโอมีการกระจายตัวมาก หรือมีความเสี่ยงรวมมาก จากข้อมูลความเสี่ยงรวมในตารางที่ 4-4 พบว่า ค่าเฉลี่ยความเสี่ยงรวมของกลุ่มหุ้นคุณค่า มีค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยความเสี่ยงรวมของกลุ่มหุ้นเติบโต โดยกลุ่มหุ้นคุณค่า มีความเสี่ยงรวมเท่ากับ 5.20% ความเสี่ยงรวมของกลุ่มหุ้นเติบโต เท่ากับ 4.94% ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา ซึ่งค่าความเสี่ยงรวมของกลุ่มหุ้นทั้งสองกลุ่มมีค่าต่ำกว่าความเสี่ยงตลาด คือ 5.98%

คอลัมน์ความเสี่ยงที่เป็นระบบ แสดงค่าเบต้าของผลตอบแทนรายเดือน ซึ่งเป็นความเสี่ยงอันเกิดจากปัจจัยต่าง ๆ ที่ส่งผลให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาด คำนวณหาค่าเบต้าของกลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโตในแต่ละปี จากการทำ Regression ระหว่าง ผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนของกลุ่มหุ้นทั้งสองกลุ่ม และผลตอบแทนตลาด (อ้างอิงจากดัชนี SET) โดยใช้กรอบระยะเวลาการเคลื่อนไหว 6 ปีคือ ระหว่างปี พ.ศ. 2551 ถึง ปี พ.ศ. 2556 พบว่าค่าเบต้ามีค่าน้อยกว่า 1 ในกลุ่มหุ้นทั้งสองประเภท โดยค่าเฉลี่ยเบต้าของกลุ่มหุ้นคุณค่าเท่ากับ 0.69 และค่าเฉลี่ยเบต้าของกลุ่มหุ้นเติบโตเท่ากับ 0.74 ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

4.4 การเปรียบเทียบ และวัดประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตด้วย Sharp's Ratio

4.4.1 การเปรียบเทียบประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตด้วย Sharp's Ratio

คำนวณค่า Sharp's Ratio ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556 จากการหาผลต่างระหว่างผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือน และผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (อัตราดอกเบี้ยเงินฝากรายเดือน) จากนั้นหารด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนรายเดือน รวมทั้งหมด 6 ปี (72 เดือน) ที่ทำการศึกษา และนำค่า Sharp's Ratio ที่ได้มาทดสอบสมมติฐานเปรียบเทียบประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นทั้ง 2 กลุ่ม (Value Stock and Growth Stock) โดยวิเคราะห์ผลแบบ Independent t-test ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ภายใต้สมมติฐานดังต่อไปนี้

กำหนดให้

S_{VS} = ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) ที่วัดจากค่า Sharp's Ratio

S_{GS} = ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth Stock) ที่วัดจากค่า Sharp's Ratio

S_{VSBU} = ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) ที่วัดจากค่า Sharp's Ratio ในภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market)

S_{GSBU} = ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth Stock) ที่วัดจากค่า Sharp's Ratio ในภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market)

S_{VSBA} = ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) ที่วัดจากค่า Sharp's Ratio ในภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market)

S_{GSBA} = ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth Stock) ที่วัดจากค่า Sharp's Ratio ในภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market)

สมมติฐาน 4.4.1

H_{01} : $S_{VS} = S_{GS}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Sharp's Ratio ไม่แตกต่างกัน

H_{A1} : $S_{VS} \neq S_{GS}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ตามมาตรวัด Sharp's Ratio แตกต่างกัน

ตารางที่ 4-5: แสดงผลค่าทางสถิติ Sharp's Ratio เปรียบเทียบประสิทธิภาพกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต ในปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556

สมมุติฐาน	กลุ่มหุ้น	จำนวนเดือน	ค่าเฉลี่ย Sharp's Ratio รายเดือน	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	Significant Level
$H_{01} : S_{VS} = S_{GS}$ $H_{A1} : S_{VS} \neq S_{GS}$	Value	72	0.5578	1.14527	.782
	Growth	72	0.6135	1.26096	

(ณ ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติที่ 95%)

จากตารางที่ 4-6 ผลการทดสอบทางสถิติ พบว่า ระดับนัยสำคัญ (Significant Level) มีค่ามากกว่า 0.05 ดังนั้นถือว่าไม่สามารถปฏิเสธ H_0 ผลการวิเคราะห์จึงชี้ว่า ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Sharp's Ratio ไม่แตกต่างกันในช่วงระยะเวลาปี พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2556 ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

4.4.2 การเปรียบเทียบประสิทธิภาพ ตามภาวะตลาด ด้วย Sharp's Ratio

คำนวณค่า Sharp's Ratio ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556 จากการหาผลต่างระหว่างผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือน และผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (อัตราดอกเบี้ยเงินฝากรายเดือน) จากนั้นหารด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนรายเดือน รวมทั้งหมด 6 ปี (72 เดือน) ที่ทำการศึกษา และนำค่า Sharp's Ratio ที่ได้ มาทดสอบสมมุติฐาน เปรียบเทียบประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโตตามภาวะตลาด ซึ่งแบ่งออกเป็น การทดสอบสมมุติฐานประสิทธิภาพของหุ้นทั้งสองกลุ่ม ในภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market) 3 ปี ได้แก่ ปี พ.ศ. 2552, ปี พ.ศ. 2553 และปี พ.ศ. 2555 รวมทั้งสิ้น 36 เดือน และการทดสอบสมมุติฐานประสิทธิภาพหุ้นทั้งสองกลุ่ม ในภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market) 3 ปี ได้แก่ ปี พ.ศ. 2551, ปี พ.ศ. 2554 และปี พ.ศ. 2556 โดยผ่านการวิเคราะห์ผลแบบ Independent T-test ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

สมมุติฐาน 4.4.2

H_{02} : ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Sharp's Raito ไม่แตกต่างกันในภาวะตลาดที่แตกต่างกัน

H_{A2} : ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Sharp's Raito แตกต่างกันในภาวะตลาดที่แตกต่างกัน

โดยมีสมมุติฐานย่อย 2 สมมุติฐาน ดังนี้

$H_{02.1}$: $S_{VSBUS} = S_{GSBUS}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Sharp's Raito ไม่แตกต่างกันใน ภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market)

$H_{A2.1}$: $S_{VSBUS} \neq S_{GSBUS}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Sharp's Raito แตกต่างกันใน ภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market)

$H_{02.2}$: $S_{VSBSA} = S_{GSBSA}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Sharp's Raito ไม่แตกต่างกันใน ภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market)

$H_{A2.2}$: $S_{VSBSA} \neq S_{GSBSA}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Sharp's Raito แตกต่างกันใน ภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางที่ 4-6: แสดงผลค่าทางสถิติ Sharp's Ratio แบ่งตามภาวะตลาด ในปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556

สมมติฐาน	ภาวะตลาด	กลุ่มหุ้น	จำนวนเดือน	ค่าเฉลี่ย Sharp's Ratio	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	Significant Level
$H_{02.1}: S_{VSBU} = S_{GSBU}$ $H_{A2.1}: S_{VSBU} \neq S_{GSBU}$	Bull	Value	36	1.0892	1.01542	.383
		Growth	36	1.3064	1.08207	
$H_{02.2}: S_{VSBA} = S_{GSBA}$ $H_{A2.2}: S_{VSBA} \neq S_{GSBA}$	Bear	Value	36	.0264	1.02408	.664
		Growth	36	-.0794	1.03292	

(ณ ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติที่ 95%)

จากตารางที่ 4-7 ผลการทดสอบทางสถิติ พบว่า ระดับนัยสำคัญ (Significant Level) มีค่ามากกว่า 0.05 ดังนั้นถือว่าไม่สามารถปฏิเสธ H_0 ผลการวิเคราะห์จึงชี้ว่า ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Sharp's Ratio ไม่แตกต่างกัน ในภาวะตลาดที่แตกต่างกัน ระหว่างช่วงเวลาปี พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2556 ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ดังนี้

ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Sharp's Ratio ไม่แตกต่างกันในภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market) ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Sharp's Ratio ไม่แตกต่างกันในภาวะตลาดปรับตัวต่ำลง (Bear Market) ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

4.4.3 การเปรียบเทียบประสิทธิภาพตามประเภทของหุ้น ด้วย Sharp's Ratio

คำนวณค่า Sharp's Ratio ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556 จากการหาผลต่างของผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือน และผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (อัตราดอกเบี้ยเงินฝากรายเดือน) จากนั้นหารด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนรายเดือน รวมทั้งหมด 6 ปี (72 เดือน) ที่ทำการศึกษา และนำค่า Sharp's Ratio ที่ได้ มาทดสอบสมมติฐาน เปรียบเทียบประสิทธิภาพแบ่งตามประเภทของหุ้น ซึ่งแบ่งออกเป็น การทดสอบสมมติฐานความแตกต่างของประสิทธิภาพกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดลง และการทดสอบสมมติฐานความแตกต่างประสิทธิภาพกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth Stock) ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดลง โดยผ่านการวิเคราะห์ผลแบบ Independent t-test ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ภายใต้อสมมติฐานดังต่อไปนี้

สมมติฐาน 4.4.3

H_{03} : ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นแต่ละประเภทที่วัดจากค่า Sharp's Ratio ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดลง ไม่แตกต่างกัน

H_{A3} : ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นแต่ละประเภทที่วัดจากค่า Sharp's Ratio ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดลง แตกต่างกัน

โดยมีสมมติฐานย่อย 2 สมมติฐาน ดังนี้

$H_{03.1}$: $S_{VSBUS} = S_{VSBSA}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) ที่วัดจากค่า Sharp's Ratio ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดลง ไม่แตกต่างกัน

$H_{A3.1}$: $S_{VSBUS} \neq S_{VSBSA}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) ที่วัดจากค่า Sharp's Ratio ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดลง แตกต่างกัน

$H_{03.2}$: $S_{GSBUS} = S_{GSBSA}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth Stock) ที่วัดจากค่า Sharp's Ratio ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดลง ไม่แตกต่างกัน

$H_{A3.2}$: $S_{GSBUS} \neq S_{GSBSA}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth Stock) ที่วัดจากค่า Sharp's Ratio ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดลง แตกต่างกัน

ตารางที่ 4-7: แสดงผลค่าทางสถิติ Sharp's Ratio แบ่งตามประเภทของหุ้น ในปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556

สมมติฐาน	ภาวะตลาด	กลุ่มหุ้น	จำนวนเดือน	ค่าเฉลี่ย Sharp's Ratio	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	Significant Level
$H_{03.1}: S_{VSBU} = S_{VSBA}$ $H_{A3.1}: S_{VSBU} \neq S_{VSBA}$	Value	Bull	36	1.0892	1.01542	.000
		Bear	36	.0264	1.02408	
$H_{03.2}: S_{GSBU} = S_{GSBA}$ $H_{A3.2}: S_{GSBU} \neq S_{GSBA}$	Growth	Bull	36	1.3064	1.08207	.000
		Bear	36	-.0794	1.03292	

(ณ ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติที่ 95%)

จากตารางที่ 4-8 ผลการทดสอบทางสถิติ พบว่า ระดับนัยสำคัญ (Significant Level) มีค่ามากกว่า 0.05 ดังนั้นถือว่าปฏิเสธ H_0 ผลการวิเคราะห์จึงชี้ว่า ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นแต่ละประเภท ที่วัดจากค่า Sharp's Ratio ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง แตกต่างกัน ระหว่างช่วงเวลาปี พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2556 ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ดังนี้

ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) ที่วัดจากค่า Sharp's Ratio ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง แตกต่างกัน ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยจะให้ค่า Sharp's Ratio ที่สูงกว่าเมื่ออยู่ในภาวะตลาดปรับตัวสูง

ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Sharp's Ratio ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง แตกต่างกัน ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยจะให้ค่า Sharp's Ratio ที่สูงกว่าเมื่ออยู่ในภาวะตลาดปรับตัวสูง

4.5 การเปรียบเทียบ และวัดประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตด้วย Treynor's Ratio

4.5.1 การเปรียบเทียบประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตด้วย Treynor's

Raito

คำนวณค่า Treynor's Raito ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556 จากการหาผลต่างระหว่างผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือน และผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (อัตราดอกเบี้ยเงินฝากรายเดือน) จากนั้นหารด้วยค่าเบต้าของผลตอบแทนรายเดือน รวมทั้งหมด 6 ปี (72 เดือน) ที่ทำการศึกษา และนำค่า Treynor's Raito ที่ได้มาทดสอบสมมติฐาน เปรียบเทียบประสิทธิภาพของหุ้นทั้ง 2 กลุ่ม(Value Stock and Growth Stock) โดยผ่านการวิเคราะห์ผลแบบ Independent t-test ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ภายใต้สมมติฐานดังต่อไปนี้

กำหนดให้

T_{VS} = ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) ที่วัดจากค่า Treynor's Raito

T_{GS} = ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth Stock) ที่วัดจากค่า Treynor's Raito

T_{VSBU} = ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) ที่วัดจากค่า Treynor's Raito ในภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market)

T_{GSBU} = ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth Stock) ที่วัดจากค่า Treynor's Raito ในภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market)

T_{VSBA} = ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) ที่วัดจากค่า Treynor's Raito ในภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market)

T_{GSBA} = ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth Stock) ที่วัดจากค่า Treynor's Raito ในภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market)

สมมุติฐาน 4.5.1

$H_{01} : T_{VS} = T_{GS}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Treynor's Ratio ไม่แตกต่างกัน

$H_{A1} : T_{VS} \neq T_{GS}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Treynor's Ratio แตกต่างกัน

ตารางที่ 4-8: แสดงผลค่าทางสถิติ Treynor's Ratio เปรียบเทียบประสิทธิภาพกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต ในปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556

สมมุติฐาน	กลุ่มหุ้น	จำนวนเดือน	ค่าเฉลี่ย Treynor's Ratio	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	Significant Level
$H_{01} : T_{VS} = T_{GS}$ $H_{A1} : T_{VS} \neq T_{GS}$	Value	72	.0385	.08914	.508
	Growth	72	.0290	.08181	

(ณ ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติที่ 95%)

จากตารางที่ 4-10 ผลการทดสอบทางสถิติ พบว่า ระดับนัยสำคัญ (Significant Level) มีค่ามากกว่า 0.05 ดังนั้นถือว่าไม่สามารถปฏิเสธ H_0 ผลการวิเคราะห์จึงชี้ว่า ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Treynor's Ratio ไม่แตกต่างกัน ในช่วงระยะเวลาปี พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2556 ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

4.5.2 การเปรียบเทียบประสิทธิภาพ ตามภาวะตลาด ด้วย Treynor's Ratio

คำนวณค่า Treynor's Ratio ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556 จากการหาผลต่างระหว่างผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือน และผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (อัตราดอกเบี้ยเงินฝากรายเดือน) จากนั้นหารด้วยค่าเบต้าของผลตอบแทนรายเดือน รวมทั้งหมด 6 ปี (72 เดือน) ที่ทำการศึกษา และนำค่า Treynor's Ratio ที่ได้มาทดสอบสมมุติฐาน เปรียบเทียบประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโตตามภาวะตลาด ซึ่งแบ่งออกเป็น การทดสอบสมมุติฐานความแตกต่างของประสิทธิภาพของหุ้นทั้งสองกลุ่ม ในภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market) 3 ปี ได้แก่ ปี

พ.ศ. 2552, ปี พ.ศ. 2553 และปี พ.ศ. 2555 รวมทั้งสิ้น 36 เดือน และการทดสอบสมมติฐาน เปรียบเทียบประสิทธิภาพของหุ้นทั้งสองกลุ่ม ในภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market) 3 ปี ได้แก่ ปี พ.ศ. 2551, ปี พ.ศ. 2554 และปี พ.ศ. 2556 โดยผ่านการวิเคราะห์ผลแบบ Independent T-test ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

สมมติฐาน 4.5.2

H_{02} : ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Treynor's Raito ไม่แตกต่างกันในภาวะตลาดที่แตกต่างกัน

H_{A2} : ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Treynor's Raito แตกต่างกันในภาวะตลาดที่แตกต่างกัน

โดยมีสมมติฐานย่อย 2 สมมติฐาน ดังนี้

$H_{02.1}$: $T_{VSBU} = T_{GSBU}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Treynor's Raito ไม่แตกต่างกันใน ภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market)

$H_{A2.1}$: $T_{VSBU} \neq T_{GSBU}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Treynor's Raito แตกต่างกันใน ภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market)

$H_{02.2}$: $T_{VSBA} = T_{GSBA}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Treynor's Raito ไม่แตกต่างกันใน ภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market)

$H_{A2.2}$: $T_{VSBA} \neq T_{GSBA}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Treynor's Raito แตกต่างกันใน ภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market)

ตารางที่ 4-9: แสดงผลค่าทางสถิติ Treynor's Ratio แบ่งตามภาวะตลาด ในปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556

สมมุติฐาน	ภาวะตลาด	กลุ่มหุ้น	จำนวนเดือน	ค่าเฉลี่ย Treynor's Ratio	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	Significant Level
$H_{02.1}: T_{VSBU} = T_{GSBU}$ $H_{A2.1}: T_{VSBU} \neq T_{GSBU}$	Bull	Value	36	.0775	.07470	.548
		Growth	36	.0681	.05758	
$H_{02.2}: T_{VSBA} = T_{GSBA}$ $H_{A2.2}: T_{VSBA} \neq T_{GSBA}$	Bear	Value	36	-.0006	.08601	.640
		Growth	36	-.0100	.08442	

(ณ ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติที่ 95%)

จากตารางที่ 4-11 ผลการทดสอบทางสถิติ พบว่า ระดับนัยสำคัญ (Significant Level) มีค่ามากกว่า 0.05 ดังนั้นถือว่าไม่สามารถปฏิเสธ H_0 ผลการวิเคราะห์จึงชี้ว่า ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Treynor's Ratio ไม่แตกต่างกัน ในภาวะตลาดที่แตกต่างกัน ระหว่างช่วงเวลาปี พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2556 ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ดังนี้

ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนกลุ่มหุ้นคุณค่า และค่าเฉลี่ยผลตอบแทนกลุ่มหุ้นเติบโต ตามมาตรวัด Treynor's Ratio มีค่าไม่แตกต่างกันในภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market) ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนกลุ่มหุ้นคุณค่า และค่าเฉลี่ยผลตอบแทนกลุ่มหุ้นเติบโต ตามมาตรวัด Treynor's Ratio มีค่าไม่แตกต่างกันในภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market) ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

4.5.3 การเปรียบเทียบประสิทธิภาพตามประเภทของหุ้น ด้วย Treynor's Ratio

คำนวณค่า Treynor's Ratio ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556 จากการหาผลต่างของผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือน และผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (อัตราดอกเบี้ยเงินฝากรายเดือน) จากนั้นหารด้วยค่าเบต้าของผลตอบแทนรายเดือน รวมทั้งหมด 6 ปี (72 เดือน) ที่ทำการศึกษา และนำค่า Treynor's Ratio ที่ได้ มาทดสอบสมมติฐาน เปรียบเทียบประสิทธิภาพแบ่งตามประเภทของหุ้น ซึ่งแบ่งออกเป็น การทดสอบสมมติฐานความแตกต่างของประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง และการทดสอบสมมติฐานความแตกต่างของประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth Stock) ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง โดยผ่านการวิเคราะห์ผลแบบ Independent t-test ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

สมมติฐาน 4.5.3

H_{03} : ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นแต่ละประเภท ที่วัดจากค่า Treynor's Ratio ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง ไม่แตกต่างกัน

H_{A3} : ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นแต่ละประเภท ที่วัดจากค่า Treynor's Ratio ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง แตกต่างกัน

โดยมีสมมติฐานย่อย 2 สมมติฐาน ดังนี้

$H_{03.1}$: $T_{VSBUS} = T_{GSBUS}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) ที่วัดจากค่า Treynor's Ratio ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง ไม่แตกต่างกัน

$H_{A3.1}$: $T_{VSBUS} \neq T_{GSBUS}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) ที่วัดจากค่า Treynor's Ratio ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง แตกต่างกัน

$H_{03.2}$: $T_{VSBAL} = T_{GSBAL}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth Stock) ที่วัดจากค่า Treynor's Ratio ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง ไม่แตกต่างกัน

$H_{A3.2}$: $T_{VSBAL} \neq T_{GSBAL}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth Stock) ที่วัดจากค่า Treynor's Ratio ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง แตกต่างกัน

ตารางที่ 4-10: แสดงผลการเปรียบเทียบค่าทางสถิติ Treynor's Ratio แบ่งตามประเภทของหุ้น ในปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556

สมมติฐาน	กลุ่มหุ้น	ภาวะตลาด	จำนวนเดือน	ค่าเฉลี่ย Treynor's Ratio	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	Significant Level
$H_{03.1}: T_{VSBU} = T_{VSBA}$ $H_{A3.1}: T_{VSBU} \neq T_{VSBA}$	Value	Bull	36	.0075	.07470	.000
		Bear	36	-.0006	.08601	
$H_{03.2}: T_{GSBU} = T_{GSBA}$ $H_{A3.2}: T_{GSBU} \neq T_{GSBA}$	Growth	Bull	36	.0681	.05758	.000
		Bear	36	-.0100	.08442	

(ณ ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติที่ 95%)

จากตารางที่ 4-12 ผลการทดสอบทางสถิติ พบว่า ระดับนัยสำคัญ (Significant Level) มีค่ามากกว่า 0.05 ดังนั้นถือว่าปฏิเสธ H_0 ผลการวิเคราะห์จึงชี้ว่า ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นแต่ละประเภท ที่วัดจากค่า Treynor's Ratio ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดลง แตกต่างกัน ระหว่างช่วงเวลาปี พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2556 ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ดังนี้

ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) ที่วัดจากค่า Treynor's Ratio ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดลง แตกต่างกัน ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยจะให้ Treynor's Ratio ที่สูงกว่าในภาวะตลาดปรับตัวสูง

ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth Stock) ที่วัดจากค่า Treynor's Ratio ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดลง แตกต่างกัน ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยจะให้ Treynor's Ratio ที่สูงกว่าในภาวะตลาดปรับตัวสูง

4.6 การเปรียบเทียบ และวัดประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตด้วย Jensen's Alpha

4.6.1 การเปรียบเทียบประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตด้วย Jensen's Alpha

คำนวณค่า Jensen's Alpha ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556 จากการหาผลต่างระหว่างผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนของหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็น ทั้งหมด 6 ปี (72 เดือน) ที่ทำการศึกษา และนำค่า Jensen's Alpha ที่ได้มาทดสอบสมมติฐาน เปรียบเทียบประสิทธิภาพของหุ้น ทั้ง 2 กลุ่ม (Value Stock and Growth Stock) โดยผ่านการวิเคราะห์ผลแบบ Independent T-test ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ภายใต้สมมติฐานดังต่อไปนี้

กำหนดให้

J_{VS} = ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha

J_{GS} = ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth Stock) ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha

J_{VSBU} = ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha ในภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market)

J_{GSBU} = ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth Stock) ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha ในภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market)

J_{VSBA} = ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha ในภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market)

J_{GSBA} = ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth Stock) ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha ในภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market)

Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

สมมติฐาน 4.6.1

$H_{01} : J_{VS} = J_{GS}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่ม หุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha ไม่แตกต่างกัน

$H_{A1} : J_{VS} \neq J_{GS}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่ม หุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha แตกต่างกัน

ตารางที่ 4-11: แสดงผลค่าทางสถิติของ Jensen's Alpha ของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตในปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556

สมมติฐาน	กลุ่มหุ้น	จำนวน เดือน	ค่าเฉลี่ย Sharp's Ratio	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	Significant Level
$H_{01} : J_{VS} = J_{GS}$ $H_{A1} : J_{VS} \neq J_{GS}$	Value	72	.0199	.02991	.083
	Growth	72	.0125	.01974	

(ณ ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติที่ 95%)

จากตารางที่ 4-14 ผลการทดสอบทางสถิติ พบว่า ระดับนัยสำคัญ (Significant Level) มีค่ามากกว่า 0.05 ดังนั้นถือว่าไม่สามารถปฏิเสธ H_0 ผลการวิเคราะห์จึงชี้ว่า ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha ไม่แตกต่างกัน ในช่วงระยะเวลาปี พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2556 ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

4.6.2 การเปรียบเทียบประสิทธิภาพตามภาวะตลาด ด้วย Jensen's Alpha

คำนวณค่า Jensen's Alpha ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556 จากการหาผลต่างระหว่างผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนของหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็น ทั้งหมด 6 ปี (72 เดือน) ที่ทำการศึกษา และนำค่า Jensen's Alpha ที่ได้มาทดสอบสมมติฐาน เปรียบเทียบประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโตตามภาวะตลาด ซึ่งแบ่งออกเป็น การทดสอบสมมติฐานความแตกต่างของประสิทธิภาพของหุ้นทั้งสองกลุ่ม ในภาวะตลาด

ปรับตัวสูง (Bull Market) 3 ปี ได้แก่ ปี พ.ศ. 2552, ปี พ.ศ. 2553 และปี พ.ศ. 2555 รวมทั้งสิ้น 36 เดือน และการทดสอบสมมติฐานเปรียบเทียบประสิทธิภาพของหุ้นทั้งสองกลุ่ม ในภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market) 3 ปี ได้แก่ ปี พ.ศ. 2551, ปี พ.ศ. 2554 และปี พ.ศ. 2556 โดยผ่านการวิเคราะห์ผลแบบ Independent T-test ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

สมมติฐาน 4.6.2

H_{02} : ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha ไม่แตกต่างกันในภาวะตลาดที่แตกต่างกัน

H_{A2} : ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha แตกต่างกัน

โดยมีสมมติฐานย่อย 2 สมมติฐาน ดังนี้

$H_{02.1}$: $J_{VSBU} = J_{GSBU}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha ไม่แตกต่างกันในภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market)

$H_{A2.1}$: $J_{VSBU} \neq J_{GSBU}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha แตกต่างกัน

$H_{02.2}$: $J_{VSBA} = J_{GSBA}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha ไม่แตกต่างกันในภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market)

$H_{A2.2}$: $J_{VSBA} \neq J_{GSBA}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha แตกต่างกัน

ตารางที่ 4-12: แสดงผลค่าทางสถิติ Jensen's Alpha แบ่งตามภาวะตลาด ในปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556

สมมุติฐาน	ภาวะตลาด	กลุ่มหุ้น	จำนวนเดือน	ค่าเฉลี่ย Jensen's Alpha	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	Significant Level
$H_{02.1}: J_{VSBU} = J_{GSBU}$ $H_{A2.1}: J_{VSBU} \neq J_{GSBU}$	Bull	Value	36	.0268	.03356	.157
		Growth	36	.0180	.01449	
$H_{02.2}: J_{VSBA} = J_{GSBA}$ $H_{A2.2}: J_{VSBA} \neq J_{GSBA}$	Bear	Value	36	.0129	.02430	.283
		Growth	36	.0070	.02243	

(ณ ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติที่ 95%)

จากตารางที่ 4-15 ผลการทดสอบทางสถิติ พบว่า ระดับนัยสำคัญ (Significant Level) มีค่ามากกว่า 0.05 ดังนั้นถือว่าไม่สามารถปฏิเสธ H_0 ผลการวิเคราะห์จึงชี้ว่า ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha ไม่แตกต่างกันในภาวะตลาดที่แตกต่างกันระหว่างช่วงเวลาปี พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2556 ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ดังนี้

ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha ไม่แตกต่างกันใน ภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market) ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha ไม่แตกต่างกันใน ภาวะตลาดปรับตัวต่ำลง (Bear Market) ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

4.6.3 การเปรียบเทียบประสิทธิภาพตามประเภทของหุ้น ด้วย Jensen's Alpha

คำนวณค่า Jensen's Alpha ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556 จากการหาผลต่างระหว่างผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนของหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็น ทั้งหมด 6 ปี (72 เดือน) ที่ทำการศึกษา และนำค่า Jensen's Alpha ที่ได้มาทดสอบสมมติฐานเปรียบเทียบประสิทธิภาพแบ่งตามประเภทของหุ้น ซึ่งแบ่งออกเป็น การทดสอบสมมติฐานความแตกต่างของประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง และการทดสอบสมมติฐานความแตกต่างของประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth Stock) ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง โดยผ่านการวิเคราะห์ผลแบบ Independent T-test ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

สมมติฐาน 4.6.3

H_{03} : ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นแต่ละประเภท ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลงไม่แตกต่างกัน

H_{A3} : ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นแต่ละประเภท ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลงแตกต่างกัน

โดยมีสมมติฐานย่อย 2 สมมติฐาน ดังนี้

$H_{03.1}$: $S_{VSBUS} = S_{VSBAS}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง ไม่แตกต่างกัน

$H_{A3.1}$: $S_{VSBUS} \neq S_{VSBAS}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง แตกต่างกัน

$H_{03.2}$: $S_{GSBUS} = S_{GSBAS}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth Stock) ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง ไม่แตกต่างกัน

$H_{A3.2}$: $S_{GSBUS} \neq S_{GSBAS}$ หรือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth Stock) ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง แตกต่างกัน

ตารางที่ 4-13: แสดงผลค่าทางสถิติ Jensen's Alpha แบ่งตามประเภทของหุ้น ในปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556

สมมุติฐาน	กลุ่มหุ้น	ภาวะตลาด	จำนวน เดือน	ค่าเฉลี่ย Jensen's Alpha	ส่วน เบี่ยงเบน มาตรฐาน	Significant Level
$H_{03.1}: J_{VSBU} = J_{VSBA}$ $H_{A3.1}: J_{VSBU} \neq J_{VSBA}$	Value	Bull	36	.0268	.03356	.049
		Bear	36	.0129	.02430	
$H_{03.2}: J_{GSBU} = J_{GSBA}$ $H_{A3.2}: J_{GSBU} \neq J_{GSBA}$	Growth	Bull	36	.0180	.01449	.017
		Bear	36	.0070	.02243	

(ณ ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติที่ 95%)

จากตารางที่ 4-16 ผลการทดสอบทางสถิติ พบว่า ระดับนัยสำคัญ (Significant Level) มีค่ามากกว่า 0.05 ดังนั้นถือว่า ปฏิเสธ H_0 ผลการวิเคราะห์จึงชี้ว่า ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นแต่ละประเภท ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดลง แตกต่างกัน ระหว่างช่วงเวลาปี พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2556 ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ดังนี้

ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดลง แตกต่างกัน ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยจะให้ค่า Jensen's Alpha ที่สูงกว่าในช่วงภาวะตลาดปรับตัวสูง

ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth Stock) ที่วัดจากค่า Jensen's Alpha ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดลง แตกต่างกัน ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยจะให้ค่า Jensen's Alpha ที่สูงกว่าในช่วงภาวะตลาดปรับตัวสูง

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล ข้อค้นพบและข้อเสนอแนะ

การศึกษาผลตอบแทน และความเสี่ยงของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต รวมถึงการวิเคราะห์ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นทั้งสองกลุ่ม ด้วยมาตรวัด Sharp's Ratio Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha ระหว่างปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556 สามารถสรุปผลการศึกษา อภิปรายผล มีข้อค้นพบ และข้อเสนอแนะ ดังต่อไปนี้

5.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษานี้ได้แบ่งการศึกษาออกเป็น 3 ส่วน ได้แก่ 1) ผลการศึกษาผลตอบแทน และความเสี่ยง ของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต 2) ผลการศึกษาภาวะตลาด 3) ผลการวิเคราะห์และเปรียบเทียบผลตอบแทนด้วยมาตรวัดผลตอบแทนและความเสี่ยง (Risk-adjust Return) ซึ่งได้แก่ มาตรวัด Sharp's Ratio Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha

5.1.1 การศึกษาผลตอบแทน และความเสี่ยง

จากการศึกษาค่าเฉลี่ยผลตอบแทน และความเสี่ยงของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต ในช่วงระยะเวลา 6 ปี (ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึง ปี พ.ศ. 2556) รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 72 เดือน ผลสรุปพบว่า กลุ่มหุ้นคุณค่ามีค่าเฉลี่ยผลตอบแทน และความเสี่ยงรวม (S.D.) ที่สูงกว่ากลุ่มหุ้นเติบโต แต่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบ หรือค่าเบต้าต่ำกว่า การศึกษาพบว่า ทั้งกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต ต่างก็ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าผลตอบแทนของตลาด และมีความเสี่ยง (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ที่ต่ำกว่าความเสี่ยงของตลาดโดยรวม ระหว่างช่วงเวลาที่ทำการศึกษา แสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 5-1: สรุปผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือน ความเสี่ยงรวม และความเสี่ยงที่เป็นระบบของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต

ประเภทกลุ่มหุ้น	ผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือน	ความเสี่ยงรวม (S.D)	ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Beta)
กลุ่มหุ้นคุณค่า	2.51%	5.20%	0.69
กลุ่มหุ้นเติบโต	1.46%	4.94%	0.74
SET	0.84%	5.98%	1

(ข้อมูลแสดงค่าเฉลี่ยผลตอบแทน ความเสี่ยงรวม และความเสี่ยงที่เป็นระบบ ระหว่าง ปี พ.ศ. 2551 ถึง ปี พ.ศ. 2556 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 72 เดือน)

ผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต คือ 2.51% และ 1.46% ตามลำดับ จะเห็นได้ว่า กลุ่มหุ้นคุณค่าให้ผลตอบแทนที่สูงกว่ากลุ่มหุ้นเติบโตระหว่างปีที่ทำการศึกษา และกลุ่มหุ้นทั้งสองกลุ่มให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าผลตอบแทนของตลาด (SET) คือ 0.84%

ความเสี่ยงรวมของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต คือ 5.20% และ 4.94% ตามลำดับ จะเห็นได้ว่า กลุ่มหุ้นทั้งสองกลุ่มมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่าความเสี่ยงของตลาด คือ 5.98% และกลุ่มหุ้นคุณค่ามีค่าความเสี่ยงรวมที่สูงกว่ากลุ่มหุ้นเติบโต โดยความเสี่ยงที่เป็นระบบของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต คือ 0.69 และ 0.74 ตามลำดับ ซึ่งกลุ่มหุ้นคุณค่ามีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบต่ำกว่ากลุ่มหุ้นเติบโตระหว่างปีที่ทำการศึกษา

5.1.2 การศึกษาภาวะตลาด

จากการศึกษาภาวะตลาด ในช่วงปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556 ระยะเวลาทั้งสิ้น 6 ปี ผลสรุปพบว่า ปีที่ผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนของตลาด และอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสียหายรายเดือนมีค่าเป็นบวก ($R_{mt} - R_{ft} > 0$) มากกว่า 6 เดือน ทั้งหมด 3 ปี ได้แก่ปี พ.ศ. 2552 พ.ศ. 2553 และปี พ.ศ. 2555 ซึ่งมีจำนวน 8 เดือน 9 เดือน และ 10 เดือน ตามลำดับ โดยจัดประเภทภาวะตลาดในปีดังกล่าว เป็นภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market)

ปีที่ผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนของตลาด และอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสียหายรายเดือนมีค่าเป็นลบ ($R_{mt} - R_{ft} \leq 0$) มากกว่า 6 เดือนทั้งหมด 3 ปี ได้แก่ปี พ.ศ. 2551 พ.ศ. 2554 และปี พ.ศ. 2556 ซึ่งมีจำนวน 7 เดือนในแต่ละปี โดยจัดประเภทภาวะตลาดในปีดังกล่าว เป็นภาวะตลาดปรับตัวลดลง (Bear Market) แสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 5-2: แสดงผลการจัดประเภทภาวะตลาด

Bull Market		Bear Market	
ปี	$(R_{mt} - R_{ft} > 0)$	ปี	$(R_{mt} - R_{ft} \leq 0)$
2552	8 เดือน	2551	7 เดือน
2553	9 เดือน	2554	7 เดือน
2555	10 เดือน	2556	7 เดือน

(ข้อมูลแสดงผลตอบแทนของตลาด ผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสียหาย และผลต่างระหว่างผลตอบแทนตลาด และผลตอบแทนสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสียหาย ระหว่างปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

5.1.3 การวิเคราะห์ประสิทธิภาพ และเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยผลตอบแทน ของกลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโต ด้วยมาตรวัด Sharp's Ratio Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha

5.1.3.1 สรุปผลการวิเคราะห์ประสิทธิภาพ ตามกรอบการทดสอบสมมุติฐานโดยรวม

จากการทดสอบประสิทธิภาพด้วยมาตรวัด Sharp's Ratio Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha ตามกรอบการทดสอบสมมุติฐาน พบผลสรุปว่า ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตไม่แตกต่างกัน ในช่วงระหว่างปีที่ทำการศึกษา เมื่อทดสอบประสิทธิภาพแบ่งตามภาวะตลาด พบว่า ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นทั้งสองกลุ่มไม่แตกต่างกันไม่ว่าจะอยู่ในช่วงภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market) หรือภาวะตลาดลดต่ำลง (Bear Market) แสดงได้ตั้งผลการทดสอบสมมุติฐาน H_{01} $H_{02.1}$ และ $H_{02.2}$ (Accept H_0) และเมื่อทดสอบประสิทธิภาพแบ่งตามประเภทของหุ้น ดังผลการทดสอบสมมุติฐาน $H_{03.1}$ และ $H_{03.2}$ (Reject H_0) พบว่า ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นแต่ละกลุ่ม (Value and Growth Stock) ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลงแตกต่างกัน การทดสอบสมมุติฐานด้วยมาตรวัดทั้งสาม ให้ผลสรุปที่เหมือนกัน ไม่ว่าจะทดสอบด้วยมาตรวัด Sharp's Ratio Treynor's Ratio หรือ Jensen's Alpha แสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 5-3: แสดงผลการทดสอบประสิทธิภาพตามกรอบการทดสอบสมมุติฐานในภาพรวม

	Bull	Bear	
Value(VS)	VSBU	VSBA	$H_{03.1} : \text{Reject}$
Growth(GS)	GSBU	GSBA	$H_{03.2} : \text{Reject}$
$H_{01} : \text{Accept}$	$H_{02.1} : \text{Accept}$	$H_{02.2} : \text{Accept}$	

5.1.3.2 ผลการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโต ด้วยมาตรวัด Sharp's Ratio Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha

จากการเปรียบเทียบผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต พบผลสรุปว่า กลุ่มหุ้นคุณค่ามีประสิทธิภาพไม่แตกต่างจากกลุ่มหุ้นเติบโต ไม่ว่าจะใช้วิธีการใดในการวัดประสิทธิภาพ (Sharp's Ratio Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha) แสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 5-4: แสดงการเปรียบเทียบผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโต ตามมาตรวัด Sharp's Ratio Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha

Sharp's Ratio			Trenor's Ratio			Jensen's Alpha		
ประเภทกลุ่มหุ้น			ประเภทกลุ่มหุ้น			ประเภทกลุ่มหุ้น		
Value	Growth	Sig*	Value	Growth	Sig*	Value	Growth	Sig*
0.5578	0.6135	.782	.0385	.0290	.508	.0199	.0125	.083

หมายเหตุ: ค่า Sig < 0.05 แสดงว่าให้ค่าที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

ค่า Sharp's Ratio ของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต มีค่าเท่ากับ 0.5578 และ 0.6135 ตามลำดับ เมื่อวัดด้วย Treynor's Ratio ผลสรุปค่า Treynor's Ratio ของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตมีค่าเท่ากับ .0385 และ .0290 ตามลำดับ และเมื่อวัดด้วย Jensen's Alpha ผลสรุปค่า Jensen's Alpha ของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตมีค่าเท่ากับ .0199 และ .0125 ตามลำดับ ระดับนัยสำคัญ (Significant Level) ของมาตรวัดทั้งสาม ที่มีค่าสูงกว่า 0.05 แสดงข้อสรุปที่ว่าประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโตไม่แตกต่างกันระหว่างปีที่ทำการศึกษา

5.1.3.3 ผลการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้น

เดบิต (ตามภาวะตลาด) ด้วยมาตรวัด Sharp's Ratio, Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha

จากการเปรียบเทียบผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเดบิตตามภาวะตลาด พบผลสรุปว่า กลุ่มหุ้นคุณค่ามีประสิทธิภาพไม่แตกต่างจากกลุ่มหุ้นเดบิต ทั้งในช่วงภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง ไม่ว่าจะใช้วิธีการใดในการวัดประสิทธิภาพ (Sharp's Ratio Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha) แสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 5-5: แสดงการเปรียบเทียบผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเดบิต ตามภาวะตลาด (Bull and Bear Market) ตามมาตรวัด Sharp's Ratio Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha

ภาวะ ตลาด	Sharp's Ratio			Trenor's Ratio			Jensen's Alpha		
	ประเภทกลุ่มหุ้น			ประเภทกลุ่มหุ้น			ประเภทกลุ่มหุ้น		
	Value	Growth	Sig*	Value	Growth	Sig*	Value	Growth	Sig*
Bull Market	1.0892	1.3064	.383	.0775	.0681	.548	.0268	.0180	.157
Bear Market	.0264	-.0794	.664	-.0006	-.0100	.640	.0129	.0070	.283

หมายเหตุ: ค่า Sig < 0.05 แสดงว่าให้ค่าที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

ค่า Sharp's Ratio ของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเดบิตในภาวะตลาดปรับตัวสูง มีค่าเท่ากับ 1.0892 และ 1.3064 ตามลำดับ ในภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง มีค่าเท่ากับ .0264 และ -.0794 ตามลำดับ เมื่อวัดด้วย Treynor's Ratio กลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเดบิต มีผลสรุปค่า Treynor's Ratio ในภาวะตลาดปรับตัวสูง เท่ากับ .0775 และ .0681 ตามลำดับ ในภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง มีค่าเท่ากับ -.0006 และ -.0100 ตามลำดับ และเมื่อวัดด้วย Jensen's Alpha กลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเดบิต มีผลสรุปค่า Jensen's Alpha ในภาวะตลาดปรับตัวสูง เท่ากับ .0268 และ .0180 ตามลำดับ ในภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง เท่ากับ .0129 และ .0070 ตามลำดับ ระดับนัยสำคัญ (Significant Level) ของมาตรวัดทั้งสาม ที่มีค่าสูงกว่า 0.05 แสดงข้อสรุปที่ว่าประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเดบิตไม่แตกต่างกันทั้งในช่วงภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง ระหว่างปีทำการศึกษา

5.1.3.4 ผลการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยผลตอบแทน (ตามประเภทของหุ้น) ด้วยมาตรวัด

Sharp's Ratio, Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha

จากการเปรียบเทียบผลตอบแทนตามประเภทของหุ้น พบผลสรุปว่า ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นแต่ละกลุ่ม (Value and Growth Stock) ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดลงมีค่าแตกต่างกัน ไม่ว่าจะใช้วิธีการใดในการวัดประสิทธิภาพ (Sharp's Ratio Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha) แสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 5-6: แสดงการเปรียบเทียบผลตอบแทนตามประเภทของหุ้น (Value and Growth Stock) ตามมาตรวัด Sharp's Ratio Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha

กลุ่มหุ้น	Sharp's Ratio			Trenor's Ratio			Jensen's Alpha		
	ภาวะตลาด			ภาวะตลาด			ภาวะตลาด		
	Bull	Bear	Sig*	Bull	Bear	Sig*	Bull	Bear	Sig*
Value Stock	1.0892	.0264	.000	.0075	-.0006	.000	.0268	.0129	.000
Growth Stock	1.3064	-.0794	.000	.0681	-.0100	.000	.0180	.0070	.000

หมายเหตุ: ค่า Sig < 0.05 แสดงว่าให้ค่าที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

ผลสรุป Sharp's Ratio ของกลุ่มหุ้นคุณค่า ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดลง มีค่าเท่ากับ 1.0892 และ .0264 ตามลำดับ กลุ่มหุ้นเติบโต มีค่าเท่ากับ 1.3064 และ -.0794 ตามลำดับ เมื่อวัดด้วย Treynor's Ratio กลุ่มหุ้นคุณค่ามีค่า Treynor's Ratio ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดลงเท่ากับ .0075 และ -.0006 ตามลำดับ และกลุ่มหุ้นเติบโตมีค่าเท่ากับ .0681 และ -.0100 ตามลำดับ และเมื่อวัดด้วย Jensen's Alpha กลุ่มหุ้นคุณค่ามีค่า Jensen's Alpha ในภาวะตลาดปรับตัวสูงและภาวะตลาดปรับตัวลดลง เท่ากับ .0268 และ .0129 ตามลำดับ และ กลุ่มหุ้นเติบโต มีค่าเท่ากับ .0180 และ .0070 ตามลำดับ ระดับนัยสำคัญ (Significant Level) ของมาตรวัดทั้งสาม ที่มีค่าต่ำกว่า 0.05 แสดงข้อสรุปที่ว่า ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นแต่ละกลุ่ม (Value and Growth Stock) ในภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลดลงแตกต่างกัน

5.2 อภิปรายผลการศึกษา

หากพิจารณาเฉพาะผลตอบแทนและความเสี่ยง เปรียบเทียบระหว่างกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต จะพบว่า กลุ่มหุ้นคุณค่า ให้ผลตอบแทนและความเสี่ยงรวมที่สูงกว่ากลุ่มหุ้นเติบโต สอดคล้องกับการศึกษาของ รินดา ซไลธร และ ธนาวัฒน์ สิริวัฒน์ชนกุล (2555) ที่พบว่า หลักทรัพย์ในกลุ่มหุ้นคุณค่า มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือน และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนรายเดือนสูงที่สุด เมื่อเทียบกับหลักทรัพย์กลุ่มเติบโต กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูง และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดต่ำ เมื่อพิจารณาความเสี่ยงที่เป็นระบบพบว่า กลุ่มหุ้นคุณค่า มีความเสี่ยงที่เป็นระบบ (ค่าเบต้า) ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถลดด้วยการกระจายการลงทุน ต่ำกว่ากลุ่มหุ้นเติบโต สอดคล้องกับการศึกษาของ สิทธิชัย วนจันทร์รักษ์ (2552) ที่พบว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบที่วัดด้วยค่าเบต้าของหุ้นมูลค่าต่ำกว่าของหุ้นเติบโต อย่างไรก็ตาม ผลตอบแทนและความเสี่ยงที่วัดได้ข้างต้นนี้ ยังไม่ถือว่าเป็นประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นที่แท้จริง เพราะยังไม่ได้ปรับความเสี่ยงให้อยู่ในมาตรฐานเดียวกัน จึงยากในการเปรียบเทียบ

เมื่อนำผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ได้ มาวัดด้วยมาตรวัดที่เหมาะสม ได้แก่ มาตรวัด Sharp's Ratio Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha ผลการทดสอบประสิทธิภาพ พบว่า ทั้งสองกลุ่มหลักทรัพย์ คือ กลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโต มีประสิทธิภาพไม่แตกต่างกัน ไม่ว่าจะใช้มาตรวัดใดในการทดสอบ ผลการวิเคราะห์นี้ ไม่สอดคล้องกับการศึกษาของ Fama and French (1992, 1995, 1998) และ Yen และคณะ (2004) ที่พบว่าประสิทธิภาพของหุ้นมูลค่าสูงกว่าประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นเติบโต

นอกจากนี้ยังได้ศึกษาต่อไปอีกว่า ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นทั้งสองกลุ่มจะเป็นอย่างไร ในภาวะตลาดที่แตกต่างกัน การศึกษาครั้งนี้ แบ่งภาวะตลาดออกเป็นสองประเภท ตามแนวคิดของ Henriksson and Merton (1981) ได้แก่ ภาวะตลาดปรับตัวสูง และภาวะตลาดปรับตัวลด ผลการศึกษาภาวะตลาด ระหว่างปี พ.ศ. 2551 ถึง ปี พ.ศ. 2556 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 6 ปี พบว่า มีปีที่ผลตอบแทนของตลาดสูงกว่าผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ซึ่งจัดอยู่ในภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market) ทั้งหมด 3 ปี ได้แก่ ปี พ.ศ. 2552 พ.ศ. 2553 และปี พ.ศ. 2555 และมีปีที่ผลตอบแทนของตลาดต่ำกว่าผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ซึ่งจัดอยู่ในภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market) ทั้งหมด 3 ปี ได้แก่ ปี พ.ศ. 2551 พ.ศ. 2554 และปี พ.ศ. 2556

การทดสอบประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้งสองกลุ่ม ภายใต้ภาวะตลาดที่แตกต่างกัน พบผลสรุปว่า ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโต ไม่ได้มีความแตกต่างกัน ไม่ว่าตลาดจะอยู่ในช่วงภาวะตลาดปรับตัวสูง หรือช่วงภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง ผลการศึกษานี้ เป็นการยืนยันว่า ปัจจัยด้านมูลค่า และปัจจัยด้านภาวะตลาด ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของกลุ่ม

หลักทรัพย์ทั้งสอง และไม่พบความแตกต่างของผลตอบแทนระหว่างกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต ผลการทดสอบครั้งนี้ ให้ผลสรุปเหมือนกัน ไม่ว่าจะใช้มาตรวัดใดในการทดสอบ (Sharp's Ratio Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha) นอกจากนี้ เมื่อทดสอบประสิทธิภาพแบ่งตามประเภทของหุ้น พบว่า ภาวะตลาดส่งผลให้ผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ ในภาวะตลาดปรับตัวสูงและภาวะตลาดปรับตัวลดลง มีความแตกต่างกัน โดยกลุ่มหุ้นทั้งสองกลุ่ม (Value and Growth Stock) จะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า เมื่อตลาดอยู่ในภาวะตลาดปรับตัวสูง

5.3 ข้อค้นพบ

การศึกษาประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นทั้งสองกลุ่มด้วยมาตรวัดที่ได้มีการปรับปรับความถี่ให้ เป็นมาตรฐานเดียวกัน คือ มาตรวัด Sharp's Ratio Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha มีข้อค้นพบว่า ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตไม่แตกต่างกัน ไม่ว่าจะอยู่ในช่วงภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market) หรือภาวะตลาดปรับตัวลดลง (Bear Market) การจัดกลุ่มหุ้นด้วยปัจจัยด้านมูลค่า โดยใช้อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) เป็นเกณฑ์ ไม่ได้เป็นปัจจัยที่ส่งผลให้ผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นทั้งสองกลุ่มมีความแตกต่างกัน ข้อค้นพบนี้ ไม่สอดคล้องกับการศึกษาของ Fama and French (1992, 1995, 1998) ที่พบว่า เมื่อจัดกลุ่มหลักทรัพย์ด้วยปัจจัยด้านมูลค่า กลุ่มหุ้นคุณค่าจะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่ากลุ่มหุ้นเติบโต นอกจากนี้ ปัจจัยด้านภาวะตลาด ก็ไม่ได้เป็นปัจจัยที่ส่งผลให้ผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตมีความแตกต่างกัน ไม่ว่าจะใช้มาตรวัดใดในการทดสอบประสิทธิภาพ ผลที่ได้จากมาตรวัดทั้งสามต่างยืนยันว่า ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต ไม่แตกต่างกัน

การศึกษายังพบว่า ปัจจัยด้านภาวะตลาดส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์โดยรวม กล่าวคือ ผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นแต่ละกลุ่ม ในภาวะตลาดปรับตัวสูงและภาวะตลาดปรับตัวลดลงมีความแตกต่างกัน ซึ่งพบทั้งในกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต โดยผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นในภาวะตลาดปรับตัวสูง มีค่าสูงกว่าผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นในภาวะตลาดปรับตัวลดลง

อย่างไรก็ตาม การศึกษาในอดีตยังไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจนเกี่ยวกับประสิทธิภาพที่แท้จริงของกลุ่มหุ้นทั้งสองกลุ่ม งานวิจัยจำนวนมากที่พยายามศึกษาและเปรียบเทียบผลตอบแทนและความถี่ของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต ต่างได้ผลการศึกษาที่แตกต่างกันออกไป เช่น การศึกษาของ อภิญา บุษราตระกูล (2554) พบว่าการลงทุนแบบเน้นคุณค่าให้ผลตอบแทนที่เหนือกว่าการลงทุนแบบเน้นการเติบโต และการศึกษาของ สิทธิชัย วนจันทร์รักษ์ (2552) พบว่า ผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตไม่มีความแตกต่างกัน

5.4 ข้อเสนอแนะ

- นักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนที่สูง ควรเลือกลงทุนในกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) เนื่องจากให้ผลตอบแทนที่สูงกว่ากลุ่มหุ้นเติบโต แต่การลงทุนในกลุ่มหุ้นกลุ่มนี้ก็มีความเสี่ยงที่สูงกว่าเช่นกัน ดังนั้น ข้อจำกัดนี้จึงเป็นสิ่งที่นักลงทุนควรคำนึงถึงในการตัดสินใจลงทุนด้วย

- เมื่อพิจารณาประสิทธิภาพที่แท้จริง (ผลตอบแทนหลังปรับค่าความเสี่ยง) แล้ว ผลจากการศึกษานี้เป็นหลักฐานที่ชี้ให้เห็นว่า ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าไม่ได้สูงกว่ากลุ่มหุ้นเติบโต ไม่ว่าจะอยู่ในช่วงภาวะตลาดปรับตัวสูง หรือภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง ดังนั้น นักลงทุนที่ต้องการลงทุนในกลุ่มหุ้นที่มีประสิทธิภาพสูง ไม่สามารถใช้แนวทางการแบ่งกลุ่มหุ้นตามปัจจัยด้านมูลค่า และปัจจัยด้านภาวะตลาด ในการตัดสินใจลงทุนได้

- ภาวะตลาดส่งผลต่อประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์โดยรวม ทั้งกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต จะมีประสิทธิภาพที่ดีกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่ออยู่ในช่วงภาวะตลาดปรับตัวสูง ดังนั้น การลงทุนตามแนวความคิดการจับจังหวะการลงทุนตามภาวะตลาด จึงเหมาะกับนักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนที่สูง โดยใช้แนวทางการลงทุนที่เกี่ยวกับการพยากรณ์ภาวะตลาด เช่น (Henriksson and Merton, 1981) ที่ได้เสนอแนวทางการสร้างผลตอบแทนที่ดี โดยการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าสูงเมื่อตลาดอยู่ในสภาวะขาขึ้น และเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าต่ำเมื่อตลาดอยู่ในสภาวะขาลง การคาดการณ์ภาวะตลาด และการเลือกลงทุนในจังหวะเวลาที่เหมาะสม จะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการเพิ่มโอกาสในการสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้น

- การจัดกลุ่มหลักทรัพย์โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน P/E และ P/BV อาจยังไม่เพียงพอในการคัดกรองกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต ควรพิจารณารวมถึงปัจจัยพื้นฐานด้านอื่นๆ ร่วมด้วย เช่น อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield) เป็นต้น นอกจากนี้ เป็นที่น่าสนใจที่จะติดตามพฤติกรรมของหุ้นแต่ละตัวว่าจะตกอยู่ในกลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโต เป็นระยะเวลาอันเท่าใด และจะมีการเปลี่ยนกลุ่มหรือไม่ การศึกษาในแง่มุมนี้อาจช่วยให้พยากรณ์ผลตอบแทนของหุ้นรายตัวได้ดีกว่าการศึกษาหุ้นทั้งกลุ่มก็เป็นได้

บรรณานุกรม

- รินดา ชโลธร และ ธนาวัฒน์ สิริวัฒน์ธนกุล. 2555. การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหุ้นคุณค่าและหุ้นเติบโตของหลักทรัพย์ที่อยู่ในดัชนี SET 100. การค้นคว้าแบบอิสระภาควิชาการเงินคณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- สิทธิชัย วนจันทร์รักษ์. 2552. การเปรียบเทียบผลตอบแทนของหุ้นมูลค่าและหุ้นเติบโตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าแบบอิสระสาขาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- ศุภาปีตะวรรณ และ บุญชัย วิริยะธรรมสุข. 2551. การวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมของธนาคารพาณิชย์ กับบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมของสถาบันการเงินที่มีธนาคารใน ประเทศไทย. การค้นคว้าแบบอิสระคณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
- ศุภวัฒน์ คำเสาร์. 2554. การพัฒนาเครื่องมือต้นแบบเพื่อจำแนกและวิเคราะห์กลุ่มของหุ้นสามัญตามลักษณะมูลค่าและขนาดกิจการ. การค้นคว้าแบบอิสระสาขาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- หัตถยา บุญธรรม. 2548. การวิเคราะห์ความเสี่ยงตามฤดูกาลของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าแบบอิสระสาขาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- อลิษา มกราพันธุ์. 2554. ผลตอบแทนในกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าและหลักทรัพย์เติบโต. การค้นคว้าแบบอิสระสาขาการบริหาการเงิน มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- อภิญา บุษราตระกูล. 2555. การศึกษาผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทยโดยใช้แนวทางการลงทุนแบบเน้นคุณค่า และแนวทางการลงทุนแบบเน้นการเติบโต. วารสารบริหารธุรกิจนิด้า
- Banz, Rolf W. 1981. "The relationship between return and market value of common stocks." **Journal of Financial Economics** 9: 3-18.
- Brett Hammond, Leo Kamp and Douglas Fore. 2006. "Investing with Style." **Market Monitor**. (October 9, 2006): 1-2

- Capaul, C., I. Rowley, and W.F. Sharpe. 1993. "International Value and Growth Stock Returns." **Financial Analysts Journal**. (January-February): 27-36.
- Chan, L.K.C, Y. Hamao, and J. Lakonishok. 1991. "Fundamentals and Stock Returns in Japan." **Journal of Finance** 46: 1739-1789.
- Ding DK, Chua JL and Fetherston TA. 2005. "The performance of value and growth portfolios in East Asia before the Asian financial crisis." **Journal of Finance** 13: pp.185-199.
- Fama, Eugene F., and Kenneth R. French. 1992. "The Cross-Section of Expected Stock Returns." **Journal of Finance** 47: pp. 427-465
- Fama, Eugene F., and Kenneth R. French. 1993. "Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds." **Journal of Financial Economics** 33: 3-56
- Fama, Eugene F., and Kenneth R. French. 1995. "Size and Book-to-Market Factors in Earning and Returns." **Journal of Finance** 50: 131-155.
- Fama, Eugene F., and Kenneth R. French. 1998. "Value versus Growth" **Journal of Finance: The International Evidence** 53: 1975-1999.
- Henriksson, D., and Robert, C. Merton. 1981. "On market timing and investment performance II: statistical procedures for evaluating forecasting skills." **Journal of Business** 54: 513-533
- Jack L. Treynor. 1965. "How to rate management of investment fund." **Harvard Business Review** 24: 93-100.
- Michael Jensen. 1968. "The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964." **Journal of Finance** 43: 63-75.
- Pual Mladjenovic. 2006. **Stock Investing for Dummies**. 2nded. United State of America : Wiley Publishing, Inc.
- William F. Sharpe. 1963. "A Simplified Model for Portfolio Analysis." **Management Science** 9: 277-93
- Yen JY. Sunb Q and YanY. 2004, "Value versus growth stocks in Singapore." **Journal of Multinational Financial Management** 14: 19-34.



ภาคผนวก

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved



ภาคผนวก ก

แสดงหลักทรัพย์ และข้อมูลหลักทรัพย์ในพอร์ตโฟลิโอกลุ่มหุ้นคุณค่า
และกลุ่มหุ้นเติบโต

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางก-1: แสดงหลักทรัพย์ และข้อมูลของหลักทรัพย์ในพอร์ตโฟลิโอกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตปี พ.ศ. 2550

กลุ่มหุ้นคุณค่า			กลุ่มหุ้นเติบโต		
Stock	P/E	P/BV	Stock	P/E	P/BV
SCAN	1.65	0.3	PTTCH	12.52	2.01
BUI	4.31	0.34	TBSP	15.11	1.5
TPIPL	5.64	0.3	SKR	15.15	1.54
MK	5.19	0.44	PRIN	15.74	1.49
THIP	6.06	0.4	SAUCE	12.01	2.24
BLAND	2.04	0.58	TISCOB	14.06	1.79
TPP	6.2	0.42	PT	12.81	2.21
THCOM	2.79	0.66	RHB OSK	17.1	1.52
TCOAT	6.89	0.41	NTV	12.29	2.63
CPL	7.08	0.39	SNP	15.71	1.79
CSC	4.47	0.63	KBANK	14.03	2.15
TWP	3.26	0.67	SCG	13.3	2.26
JTS	5.99	0.59	IT	13.93	2.25
TOPP	6.89	0.46	SCSMG	15.84	1.9
STA	6.12	0.6	EASTW	17.9	1.69
NIPPON	5	0.66	CMR	18.53	1.63
CHOTI	6.73	0.56	DTAC	16.72	1.85
ROCK	4.41	0.69	HMPRO	14.39	2.28
TMD	6.21	0.61	AKR	20.89	1.49
PA	6.89	0.54	PTSEC	14.94	2.24
GOLD	4.82	0.7	ROBINS	14.59	2.34
IFEC	2.85	0.76	MAJOR	13.7	3.04
ESTAR	7.85	0.4	ASP	16.98	2.09
SSF	7.46	0.5	MCOT	14.89	2.64
VARO	7.66	0.44	ROJNA	13.7	3.12
DRACO	6.16	0.69	WORK	12.97	3.98
BFIT	7.48	0.57	THE	17.41	2.16
SITHAI	8.65	0.43	ROH	15.25	2.81
BSBM	6.8	0.68	PS	16.16	2.37
CEI	7.37	0.66	THRE	14.78	3.07
BAT-3K	6.03	0.8	BIGC	16.61	2.51
TCJ	9.64	0.37	IRP	15.52	2.98
SMK	5.98	0.83	STEC	29.8	1.64

ตารางก-1(ต่อ)

กลุ่มหุ้นคุณค่า			กลุ่มหุ้นเติบโต		
Stock	P/E	P/BV	Stock	P/E	P/BV
KCE	7.13	0.69	CENTEL	25.19	1.84
METCO	6.83	0.74	LH	17.66	2.81
PL	5.49	0.89	AI	24.84	2.05
SSI	9.06	0.54	LANNA	16.89	3.27
SVI	5.99	0.9	SE-ED	15.64	4.76
TFD	7.28	0.74	MAKRO	18.54	2.92
SYNTEC	6.39	0.87	ERW	19.29	2.88
NOBLE	8.75	0.61	SEAFCO	31.55	2.05
GFPT	9.02	0.6	SCB	20.23	2.74
TLUXE	6.2	0.9	SCCC	16.9	3.85
SMIT	6.76	0.86	SIM	18.37	3.22
ASK	8.02	0.71	AP	20.1	2.91
OGC	7.63	0.75	BCH	19.24	3.15
SPG	7.03	0.83	FORTH	19.01	3.26
PF	10.13	0.53	SCBLIF	16.56	6.52
PAP	9.61	0.6	BLS	19.12	3.52
THANI	9.43	0.62	TIPCO	26.09	2.47
SSSC	5.09	1.03	BANPU	18.59	4.29
LRH	7.48	0.83	SF	19.3	3.7
AIT	6.49	0.98	RAM	19.21	5.03
AJ	8.67	0.73	ADVANC	20	4.12
CITY	6.35	1.01	KSL	25.25	3
CHARAN	10.05	0.64	SNC	18.74	6.33
S & J	7.58	0.89	ASCON	42.54	2.32
SC	7.73	0.87	PTTEP	19.96	5.44
TK	7.83	0.87	EIC	30.3	2.94
WG	7.14	0.93	MINOR	28.33	3.08
KKP	8.32	0.82	POST	40.6	2.81
PR	8.56	0.81	AMATA	22.22	4.57
UP	9.44	0.8	TWZ	22.11	5.36
BATA	10.34	0.73	OHTL	21.89	5.85
INOX	10.09	0.77	MBKET	29.15	3.56
TCAP	10.15	0.76	TICON	32.92	3.28
NKI	7.97	1	SAMTEL	28.75	3.87
VNG	8.21	1	BGH	35.84	3.67

ตารางก-1(ต่อ):

กลุ่มหุ้นคุณค่า			กลุ่มหุ้นเติบโต		
Stock	P/E	P/BV	Stock	P/E	P/BV
SVH	9.19	0.92	BH	25.98	8.16
MANRIN	10.54	0.8	CPN	33.45	4.36
MATI	9.85	0.91	BEC	28.07	9.61
UOBKH	9.45	1.01	MINT	37.9	6.27

(ข้อมูลของหลักทรัพย์ปี พ.ศ. 2550)



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางก-2: แสดงหลักทรัพย์ และข้อมูลของหลักทรัพย์ในพอร์ตโฟลิโอกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตปี พ.ศ. 2551

กลุ่มหุ้นคุณค่า			กลุ่มหุ้นเติบโต		
Stock	P/E	P/BV	Stock	P/E	P/BV
AH	1.77	0.2	BKI	9	0.79
TWP	1.01	0.27	BECL	9.56	0.83
RCL	1.5	0.24	MBKET	7.37	1.09
MK	2.14	0.22	SF	7.88	1.01
CI	2.08	0.23	SPI	10.35	0.81
PF	1.98	0.27	GLOW	7.72	1.12
NOBLE	2.28	0.22	TUF	7.3	1.21
LRH	2.26	0.23	TOG	10.42	0.85
PRINC	1.11	0.33	WACOAL	10.31	0.9
STA	2.24	0.29	MFC	11.84	0.83
KKP	2.29	0.32	TNL	10.51	0.92
VNT	2.47	0.31	INTUCH	7.43	1.34
BLAND	3.25	0.17	FE	10.46	0.94
SIRI	2.73	0.3	MAJOR	8.67	1.13
MDX	2.72	0.31	DTAC	7.83	1.3
DRACO	2.41	0.34	IT	7.38	1.43
NSI	3.62	0.2	SCB	7.64	1.36
AMC	2.87	0.32	SPC	10.19	1.02
SYNTEC	2.31	0.36	TEAM	8.91	1.14
PPC	2.16	0.4	PG	10.11	1.06
TTA	1.23	0.43	GRAMMY	7.23	1.71
SAM	2.99	0.33	AMARIN	8.05	1.41
SC	2.82	0.34	SPPT	8.14	1.45
PAP	2.53	0.37	AHC	12.41	0.89
SICCO	3.82	0.22	SHANG	12.04	0.95
TR	2.53	0.38	PERM	25.79	0.74
KCE	4.31	0.17	KSL	11.13	1.09
PRIN	3.24	0.33	SNP	9.61	1.25
METCO	3.38	0.32	OCC	10.09	1.28
TCAP	2.96	0.35	SKR	10.74	1.22
MIDA	4.55	0.15	THL	36.77	0.79
SVOA	3.12	0.36	TPA	11.94	1.12
BCP	3.03	0.38	ERW	20.67	0.87

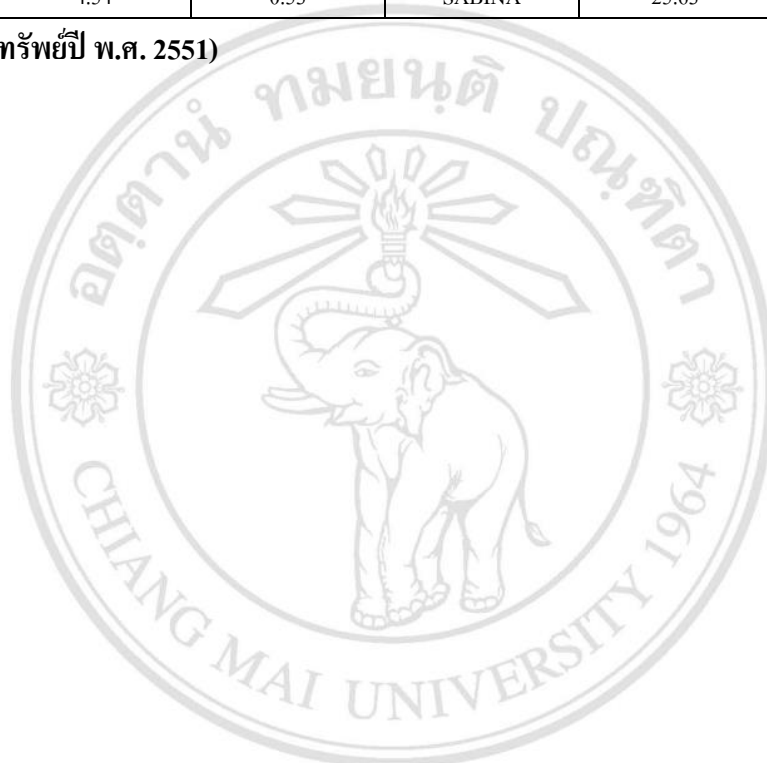
ตารางก-2 (ต่อ)

กลุ่มหุ้นคุณค่า			กลุ่มหุ้นเติบโต		
Stock	P/E	P/BV	Stock	P/E	P/BV
SCIB	3.07	0.38	GLAND	14.31	1
SIAM	2.37	0.44	NTV	8.98	1.85
PTTCH	1.93	0.48	AS	9.28	1.72
AOT	3.53	0.34	PTTEP	8.35	2.78
TIW	3.63	0.34	VIBHA	12.88	1.12
TYCN	3.47	0.35	RATCH	10.12	1.57
BFIT	4.54	0.26	PB	9.75	1.81
SCP	1.82	0.5	GL	9.19	2.14
ASIA	1.24	0.53	OISHI	8.91	2.53
CCET	2.63	0.45	MAKRO	9.63	1.93
CEN	2.68	0.45	SCBLIF	8.65	3.3
TFI	1.68	0.54	SE-ED	8.98	2.85
JUTHA	2.24	0.53	TBSP	11.93	1.49
PREB	4.66	0.29	SCCC	10.59	2.03
KTC	4.13	0.34	BH	9.55	3.39
CSC	3.11	0.43	SAMART	14.06	1.28
TMD	2.8	0.46	CMR	30.38	1.07
TCB	2.7	0.48	BIGC	11.2	1.87
TTM	5.58	0.22	SAUCE	11.01	2.18
BROCK	4.14	0.36	TF	12.15	1.54
SAT	2.13	0.59	ICC	15.36	1.27
VNG	3.77	0.41	BCH	10.77	2.79
NNCL	4.08	0.39	BGH	11.95	1.83
SVI	2.67	0.54	ROH	11.92	1.95
TOPP	4.33	0.38	THE	13.6	1.59
VARO	5.43	0.31	ADVANC	11.15	3.25
MJD	2.68	0.55	TTW	13.84	1.96
KTB	4.1	0.42	THRE	12.35	2.79
SUC	5.36	0.33	CPN	13.98	2.22
WIJK	4.19	0.44	MINT	14.03	2.36
ASK	3.93	0.48	SCG	14.16	2.32
PTTAR	4.37	0.46	RAM	14.33	3.47
SSF	5.29	0.4	FORTH	20.01	2.42
PL	4.05	0.52	BEC	14.82	6.18
LHK	5.43	0.43	EIC	30.55	2.41

ตารางก-2 (ต่อ)

กลุ่มหุ้นคุณค่า			กลุ่มหุ้นเติบโต		
Stock	P/E	P/BV	Stock	P/E	P/BV
CNT	4.27	0.54	CPALL	17.6	5.31
UST	5.22	0.44	OHTL	18.04	5.6
SMIT	4.5	0.52	SAMTEL	32.6	2.76
TK	4.34	0.54	IHL	22.34	4.23
OGC	4.54	0.53	SABINA	25.63	3.41

(ข้อมูลของหลักทรัพย์ปี พ.ศ. 2551)



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
 Copyright© by Chiang Mai University
 All rights reserved

ตารางก-3: แสดงหลักทรัพย์ และข้อมูลของหลักทรัพย์ในพอร์ตโฟลิโอกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตปี พ.ศ. 2552

กลุ่มหุ้นคุณค่า			กลุ่มหุ้นเติบโต		
Stock	P/E	P/BV	Stock	P/E	P/BV
NSI	4.35	0.27	TPA	17.1	1.29
TCMC	5.43	0.29	STANLY	15.17	1.38
THIP	4.77	0.43	DTAC	14.8	1.4
NOBLE	4.22	0.49	ROBINS	11.96	1.81
MK	4.22	0.51	WORK	14.9	1.44
CI	4.88	0.46	TSC	18.62	1.27
TSTE	4.22	0.52	TTW	11.28	2.15
ASIA	6.31	0.43	TTCL	10.51	2.58
TCOAT	6.77	0.41	GC	12.11	2.06
RASA	5.13	0.54	GLOW	14.3	1.62
MLINK	6.86	0.43	BIGC	12.53	1.91
TC	5.49	0.57	MFC	18.51	1.36
SC	5.08	0.61	GLAND	33.76	1.04
SIRI	4.25	0.66	VIBHA	15.99	1.53
TRUBB	4.55	0.67	MCOT	12.78	2.17
SYNTEC	5.14	0.63	BANPU	10.92	3.32
CSC	7.14	0.54	KBANK	14.52	1.71
PRIN	4.25	0.71	THRE	11.82	2.65
F&D	4.02	0.74	SAT	17.69	1.48
TOPP	7.05	0.57	QH	14.12	1.87
BCP	5.37	0.7	PTSEC	34.45	1.16
SAMCO	7.82	0.54	SVH	14.25	1.91
BUI	8.61	0.44	GRAMMY	12.25	2.68
SUC	8.83	0.43	SEAFCO	16.78	1.64
JUTHA	5.43	0.71	SNP	14.99	1.77
PF	8.71	0.45	UPOIC	14.18	2.17
PRECHA	3.12	0.87	SF	28.83	1.34
PL	5.89	0.71	TEAM	33.83	1.28
SENA	4.16	0.89	SAMART	22.29	1.42
TPIPL	9.75	0.35	SCB	14.77	2.17

ตารางก-3 (ต่อ)

กลุ่มหุ้นคุณค่า			กลุ่มหุ้นเติบโต		
Stock	P/E	P/BV	Stock	P/E	P/BV
KTC	8.8	0.51	AMATA	19.13	1.58
SFP	7.39	0.65	SPPT	41.91	1.25
LTX	9.46	0.48	BAY	23.58	1.51
KKP	6.46	0.76	PS	13.8	3.46
ASK	7.48	0.69	TOP	42.41	1.34
TMD	8.32	0.61	IT	15.32	2.3
SCP	8.56	0.6	BCH	14.18	3.44
EGCO	5.7	0.85	AI	45.31	1.36
P-FCB	9.47	0.53	MAJOR	34.77	1.4
TK	7.04	0.77	DCC	13.34	4.5
PPC	4.45	0.98	MAKRO	15.48	2.49
MJD	5.65	0.91	SE-ED	14	3.99
UST	9.64	0.54	UVAN	14.01	4
JTS	9.46	0.56	RAM	15.18	2.98
TFD	8.4	0.67	LH	17.16	2.43
SPG	6.54	0.88	SCBLIF	14.42	5.04
CHOTI	7.26	0.81	HMPRO	15.52	3.48
LALIN	9.76	0.54	INTUCH	18.27	2.55
STA	8.16	0.72	PTT	31.48	1.69
TCAP	6.49	0.91	BGH	19.11	2.33
PTL	5.35	0.99	SCG	19.25	2.25
SVOA	9.3	0.62	SCC	18.15	2.84
ML	9.06	0.65	PB	16.25	3.7
CITY	8.23	0.73	OISHI	16.33	5.59
JMART	6.79	0.91	SCCC	18.53	3.45
WG	7.14	0.89	BH	17.4	4.16
KWC	8.41	0.77	CPN	19.95	2.85
EASON	8.03	0.85	ADVANC	19.19	3.8
BJC	8.43	0.8	KSL	25.99	2.66
AMC	9.74	0.68	PTTEP	20.05	3.52
SPI	9.49	0.73	SAMTEL	22.51	3.13

ตารางก-3 (ต่อ)

กลุ่มหุ้นคุณค่า			กลุ่มหุ้นเติบโต		
Stock	P/E	P/BV	Stock	P/E	P/BV
TLUXE	7.62	0.97	BEC	18.81	7.62
IFEC	7.49	0.99	UNIQ	33.63	3.02
CPL	9.39	0.81	MINT	30.41	3.46
MODERN	8.62	0.92	IHL	42.44	2.42
BECL	8.62	0.93	TVO	30.63	3.49
PG	8.75	0.93	CPALL	25.29	6.29
CCET	9.74	0.78	TWZ	34.06	4.22

(ข้อมูลของหลักทรัพย์ปี พ.ศ. 2552)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
 Copyright© by Chiang Mai University
 All rights reserved

ตารางก-4: แสดงหลักทรัพย์ และข้อมูลของหลักทรัพย์ในพอร์ตโฟลิโอกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตปี พ.ศ. 2553

กลุ่มหุ้นคุณค่า			กลุ่มหุ้นเติบโต		
Stock	P/E	P/BV	Stock	P/E	P/BV
NSI	4.52	0.48	THE	11.5	2.07
TTTM	5.36	0.48	NTV	11.33	2.24
TPIPL	5.58	0.46	SCG	13.19	1.87
MK	5.62	0.53	GLOW	11.93	2.11
THIP	6.17	0.48	SCSMG	11.56	2.26
RICH	4.32	0.63	SAMART	13.36	1.93
JUTHA	4.12	0.66	SF	14.34	1.75
NOBLE	4.77	0.63	RPC	17.72	1.31
TWP	6.09	0.54	TBSP	16.93	1.44
SC	5.45	0.64	RAM	11.21	2.67
TCOAT	7.04	0.5	UNIQ	16.86	1.59
LALIN	6.22	0.56	SAT	12.66	2.49
PRIN	4.62	0.72	AS	12.15	2.62
RASA	4.69	0.73	TF	13.27	2.55
SMM	7.53	0.49	MDX	21.17	1.43
PRECHA	5.46	0.71	TTW	12.85	2.83
TIW	6.19	0.68	TASCO	11.39	3.5
MLINK	7.17	0.58	MAJOR	16.13	2.06
LTX	7.67	0.55	MCOT	13.94	2.58
ML	6.11	0.72	TRUBB	13.36	2.82
TR	4.97	0.84	CPF	12.78	3.05
TOPP	5.98	0.75	SCB	15.33	2.35
UST	6.67	0.73	CPN	12.96	3.12
SYNTEC	5.94	0.77	BAY	18.98	1.61
SIRI	5.81	0.81	SINGER	18.69	1.66
DRACO	7.71	0.62	SVH	17.03	2.05
GYT	4.59	0.94	FORTH	12.93	3.28
UT	2	0.96	VIBHA	17.7	1.84
F&D	6.21	0.81	BTS	47.03	1.33
HTC	7.62	0.67	IHL	11.34	4.91
MATI	7.11	0.73	WORK	16.08	2.38
SENA	5.64	0.89	THRE	14.21	3
TMD	7.28	0.74	KBANK	16.8	2.26

ตารางก-4 (ต่อ)

กลุ่มหุ้นคุณค่า			กลุ่มหุ้นเติบโต		
Stock	P/E	P/BV	Stock	P/E	P/BV
MJD	7.22	0.81	INTUCH	13.44	3.4
CWT	2.71	1.08	BJC	15.51	2.66
ASIAN	8.13	0.72	HEMRAJ	17.43	2.13
TIC	9.48	0.55	IT	14.96	2.97
SUSCO	8.9	0.62	LST	17.64	2.11
SSI	5.55	1.03	TPC	18.81	2
CITY	8.39	0.68	SGP	14.06	3.54
ROCK	5.2	1.07	TUF	15.5	2.96
SUC	7.58	0.83	SMT	14.85	3.33
TNPC	8.88	0.64	DRT	14	3.74
SPG	6.91	0.96	ROJNA	20.2	1.95
CSC	6.98	0.95	LH	17.21	2.46
A	4.72	1.2	SAUCE	16.23	2.95
BCP	7.81	0.85	SNC	16.18	3.11
SSSC	6.85	1.02	ADVANC	13.39	4.76
SVOA	8.35	0.79	PTTEP	15.37	3.44
NEW	10.85	0.4	GRAMMY	17.11	2.75
SCP	8.36	0.81	UVAN	14.74	4.04
EGCO	6.94	1.01	SCC	15.71	3.62
P-FCB	9.61	0.66	UPOIC	18.09	2.55
CCET	8.22	0.86	SE-ED	14.43	5.01
BLAND	10.73	0.5	IRPC	43.65	1.79
EASON	7.81	0.92	BCH	16.6	3.55
PERM	9.99	0.63	TTCL	17.22	3.23
THANI	6.98	1.05	TOP	22.76	2.36
BSBM	8.29	0.88	TMB	33.59	2.08
TCMC	10.83	0.5	JAS	37.36	2.1
PAP	8.1	0.94	ROBINS	17.15	3.65
SPI	9.76	0.7	PTL	16.38	4.93
KWC	7.14	1.06	SCCC	18.98	3.37
UOBKH	10.44	0.62	PB	17.62	3.99
AMC	10.39	0.64	EE	35.69	2.45
BECL	8.96	0.82	AMATA	25.46	2.85
PG	8.92	0.84	SNP	17.92	4.24

ตารางก-4 (ต่อ)

กลุ่มหุ้นคุณค่า			กลุ่มหุ้นเติบโต		
Stock	P/E	P/BV	Stock	P/E	P/BV
CHOTI	7.88	0.99	BH	19.1	4.04
METCO	8.3	0.96	SAMTEL	18.87	4.4
PDI	7.45	1.08	MINT	27.01	3.18
WG	7.53	1.09	SCBLIF	17.9	6.13
PL	7.28	1.12	BLA	21.97	3.94
VNG	6.52	1.25	TVO	19.45	4.63
FSS	9.06	0.86	MAKRO	20.79	4.53
KKP	7.75	1.07	BGH	26.18	3.87
TC	10.43	0.71	OISHI	19.81	7.57
DCON	9	0.91	AJ	20.9	6.25
ASK	7.72	1.1	BEC	20.15	9.48
CGS	10.35	0.74	STEC	36.7	3.64
TCB	7.6	1.19	TRUE	26.66	4.6
CPL	9.37	0.92	HMPRO	25.68	6.73
PRANDA	9.32	0.95	DCC	23.24	9.87
KGI	8.32	1.12	CPALL	28.4	9.78
M-CHAI	8.04	1.23	IVL	35.07	10.34

(ข้อมูลของหลักทรัพย์ปี พ.ศ. 2553)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
 Copyright© by Chiang Mai University
 All rights reserved

ตารางก-5: แสดงหลักทรัพย์ และข้อมูลของหลักทรัพย์ในพอร์ตโฟลิโอกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตปี พ.ศ. 2554

กลุ่มหุ้นคุณค่า			กลุ่มหุ้นเติบโต		
Stock	P/E	P/BV	Stock	P/E	P/BV
TPIPL	2.84	0.49	EASTW	11.34	1.55
AFC	5.61	0.38	SCSMG	10.75	1.74
PF	5.29	0.44	SSF	13.27	1.52
MK	5.14	0.46	OCC	10.87	1.91
TWP	5.79	0.42	DEMCO	14.85	1.4
PRIN	5.51	0.43	KBANK	10.8	1.95
LALIN	5.35	0.46	MBKET	10.82	1.98
THIP	5.03	0.51	TIP	13.91	1.52
LRH	4.06	0.55	APCS	12.28	1.67
LTX	3.96	0.6	GFPT	10.73	2.27
DTCI	6.3	0.45	Q-CON	14.04	1.54
NOBLE	2.76	0.66	KSL	11.07	2.14
TIC	4.77	0.58	TMB	17.76	1.35
BFIT	2.68	0.69	NTV	11.66	2.04
MJD	5.88	0.55	SCB	11.13	2.23
EVER	1.35	0.71	TVO	10.79	2.43
ML	5.41	0.6	MFC	12.77	1.82
SITHAI	5.37	0.61	MPIC	14.28	1.58
RPC	4.15	0.69	MILL	22.73	1.3
SIAM	3.98	0.72	CFRESH	16.95	1.53
CITY	5.89	0.63	LH	11.88	2.23
TR	5.05	0.7	CMR	16.01	1.6
AMC	6.49	0.58	PPC	17.73	1.57
TOPP	5.92	0.66	SNC	10.79	3.29
SENA	3	0.81	MAJOR	13.19	2.17
PRINC	7.19	0.51	DTAC	13.29	2.32
ASIAN	5.25	0.72	LOXLEY	25.5	1.44
SYNTEC	7.23	0.56	MALEE	11.25	3.36
SIRI	4.26	0.83	MINT	12.91	2.63
FSS	6.82	0.64	ROCK	30.22	1.42

ตารางก-5 (ต่อ)

กลุ่มหุ้นคุณค่า			กลุ่มหุ้นเติบโต		
Stock	P/E	P/BV	Stock	P/E	P/BV
BCP	4.24	0.89	AMATA	14.27	2.36
AH	7.32	0.59	PR	14	2.4
BAT-3K	5	0.9	GRAMMY	12.05	3.23
TIW	7.71	0.59	AS	12.86	3.01
SC	5.93	0.87	DRT	12.85	3.03
KGI	6.14	0.85	TUF	14.33	2.45
CGS	6.79	0.79	SYMC	13.64	2.79
P-FCB	7.25	0.71	SCBLIF	12.29	3.77
SSI	8.91	0.49	BLA	11.96	4.3
IFS	7.15	0.74	TGCI	14.01	3.01
BTNC	9.44	0.45	PTTEP	14.08	3.07
CNS	8.81	0.53	OISHI	12.42	4.2
SPG	6.34	0.89	SE-ED	13.12	5.13
TTI	7.86	0.65	JAS	21.9	2.18
LHK	6.13	0.94	IT	14.86	3.38
TCAP	6.27	0.92	STEC	17.95	2.7
TCB	7.48	0.77	TASCO	21.51	2.39
SMIT	6.17	0.96	GLOW	21.39	2.48
CPL	8.44	0.64	TTCL	15.37	3.74
SVOA	7.86	0.71	CENTEL	23.84	2.36
UT	5.9	1.04	SCCC	16.43	3.54
DTC	7.53	0.79	INTUCH	13.55	6.88
TMD	6.89	0.9	CPF	16.02	4
SSSC	5.24	1.11	CCP	22.34	3
CPI	7.51	0.8	SAUCE	18.42	3.71
SCP	6.13	1.05	RML	17.75	4.04
SUC	9.22	0.61	STPI	21.42	3.34
PRANDA	6.72	1	TF	22.66	3.11
CEI	6.58	1.02	SVH	20.6	3.46
GL	5.28	1.15	SNP	18.1	4.47
BECL	8.31	0.76	BCH	20.54	4.46

ตารางก-5 (ต่อ)

กลุ่มหุ้นคุณค่า			กลุ่มหุ้นเติบโต		
Stock	P/E	P/BV	Stock	P/E	P/BV
TNITY	9.02	0.67	BJC	22.22	3.87
DRACO	9.43	0.66	HEMRAJ	44.69	2.61
KKP	7.61	0.91	BH	21.78	5.35
EASON	7.78	0.9	GLOBAL	34.4	3.24
WG	7.17	1.05	DCC	19.96	9.28
HANA	7.16	1.06	VIBHA	30.56	3.78
PG	9	0.77	PB	23.25	5.87
PL	7.7	0.98	BIGC	26.33	4.55
KYE	6.79	1.15	MAKRO	23.89	6.09
KCE	8.54	0.85	BGH	31.78	4.18
FMT	9.66	0.71	ROBINS	30.32	5.6
NKI	8.67	0.87	OHTL	33.33	6.09
PREB	6.91	1.15	KAMART	36.68	5.57
DCON	8.11	1.02	HMPRO	33.32	8.56
UOBKH	9.71	0.83	TCC	52.22	4.78
KWC	8.25	1.08	GUNKUL	48.42	5.6

(ข้อมูลของหลักทรัพย์ปี พ.ศ. 2554)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางก-6: แสดงหลักทรัพย์ และข้อมูลของหลักทรัพย์ในพอร์ตโฟลิโอกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตปี พ.ศ. 2555

กลุ่มหุ้นคุณค่า			กลุ่มหุ้นเติบโต		
Stock	P/E	P/BV	Stock	P/E	P/BV
TTL	2.37	0.64	SCB	16.59	2.99
PRIN	6.2	0.66	PR	16.04	3.19
TTTM	6.01	0.67	KDH	17.16	2.81
PRECHA	6.98	0.66	BAFS	17.84	2.69
TNITY	7.91	0.65	TTW	15.53	3.62
CI	5.82	0.8	EASTW	16.8	3.02
NCH	8.11	0.71	SC	29.54	2
TIW	6.51	0.78	LH	17.05	3.23
THIP	7.71	0.82	SPALI	20.5	2.8
TOPP	8.16	0.84	SAMTEL	15.51	4.77
DTCI	10.5	0.59	SCBLIF	15.66	5.03
PG	9.93	0.75	SNC	17.14	3.78
SUC	10.14	0.74	IVL	40.19	2.05
ML	9.46	0.83	EPCO	33.49	2.17
SIAM	10.52	0.69	NTV	17.78	3.61
TC	10.42	0.75	DCC	15.29	7.07
TCB	9.48	0.91	HTC	27.98	2.47
HFT	8.72	1.04	SE-ED	16.59	4.71
NC	8.77	1.03	MAJOR	23.2	2.8
EGCO	7.56	1.19	GL	19.99	3.47
AMC	12.1	0.64	LOXLEY	31.51	2.27
SENA	9.04	1.1	CSL	16.57	5.36
GYT	10.7	0.82	VIBHA	31.57	2.29
PRANDA	7.37	1.28	SORKON	22.21	3.05
TNL	10.46	0.9	BTS	45.88	2.08
JCT	8.98	1.15	TICON	42.89	2.13
WG	8.96	1.18	CIMBT	28.02	2.7
VNG	10.66	0.91	PATO	20.76	3.58
P-FCB	10.38	1	SEAFCO	57.84	2.11
TCAP	9.49	1.17	TGPRO	23.52	3.29

ตารางก-6 (ต่อ)

กลุ่มหุ้นคุณค่า			กลุ่มหุ้นเติบโต		
Stock	P/E	P/BV	Stock	P/E	P/BV
TKS	8.35	1.28	GLOW	24.42	3.22
RASA	9.85	1.12	SAUCE	19.58	5.08
CNS	12.97	0.64	JAS	20.36	4.73
LALIN	13.32	0.64	DSGT	22.01	4.06
TWFP	7.01	1.46	SCG	28.97	3.04
KGI	11.02	1	TF	22.76	3.91
NEP	4.43	1.6	DTAC	18.85	5.97
SPI	11.92	0.87	SINGER	21.77	4.41
FSS	12.68	0.76	GRAMMY	40.81	2.51
TCJ	11.88	0.92	VIH	49.06	2.27
ASP	9.85	1.33	LPN	25.28	3.7
SMIT	8.76	1.48	JMART	22.16	4.6
ICC	13.23	0.77	BCH	21.4	5.3
UOBKH	13.23	0.77	SCC	26.58	3.85
MATI	13.12	0.8	WIN	39.98	2.82
SPPT	7.58	1.61	BH	20.49	6.7
LHK	10.86	1.25	SVH	25.03	4.54
KYE	8.65	1.55	BGH	23.63	4.95
TMD	8.81	1.52	MINT	26.8	4.35
SSSC	8.42	1.58	BLA	28.4	4.19
LEE	8.96	1.54	MATCH	35.75	3.24
TLUXE	10.4	1.37	MCOT	28.51	4.31
BANPU	9.9	1.44	BIGC	25.89	5.68
UPF	12.04	1.18	TCC	41.74	3.54
PTTGC	10.02	1.49	KAMART	24.15	7.96
VNT	11.68	1.27	STEC	29.01	5.52
PL	12.13	1.19	SNP	25.02	8.74
ASIMAR	8.56	1.75	SYMC	29.54	6.07
PTT	9.62	1.6	SCCC	30.84	5.71
TASCO	9.19	1.66	PB	28.31	7.55
ECL	13.69	0.97	STPI	33.4	5.94

ตารางก-6 (ต่อ)

กลุ่มหุ้นคุณค่า			กลุ่มหุ้นเติบโต		
Stock	P/E	P/BV	Stock	P/E	P/BV
QH	11.42	1.33	CPN	30.86	7.35
LST	10.9	1.43	CENTEL	38.65	5.47
HANA	12.31	1.21	WORK	30.78	8.97
BCP	11.86	1.41	BJC	41.54	7.48
CM	11.1	1.51	HMPRO	36.36	9.74
TCP	13.62	1.18	OHTL	44.62	6.08
TPA	10.09	1.72	ROBINS	42.84	7.82
KKP	13.44	1.21	OISHI	46.69	9.61

(ข้อมูลของหลักทรัพย์ปี พ.ศ. 2555)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
 Copyright© by Chiang Mai University
 All rights reserved



ภาคผนวก ข

แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของกลุ่มหุ้นคุณค่า

และกลุ่มหุ้นเติบโต

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางที่ ข-1: แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต

Month	อัตราผลตอบแทนรายเดือน	
	กลุ่มหุ้นคุณค่า	กลุ่มหุ้นเติบโต
Jan-51	-2.83%	-5.50%
Feb-51	7.24%	7.16%
Mar-51	2.34%	-0.42%
Apr-51	3.85%	2.13%
May-51	-1.41%	0.68%
Jun-51	-5.17%	-6.01%
Jul-51	-4.70%	-6.59%
Aug-51	1.61%	-0.43%
Sep-51	-5.82%	-9.57%
Oct-51	-21.47%	-26.74%
Nov-51	3.02%	-5.14%
Dec-51	9.43%	12.97%
Jan-52	5.91%	-0.19%
Feb-52	-3.95%	1.07%
Mar-52	-0.59%	2.39%
Apr-52	16.20%	5.31%
May-52	15.86%	5.37%
Jun-52	2.33%	3.30%
Jul-52	6.26%	2.89%
Aug-52	11.72%	4.64%
Sep-52	12.56%	6.34%
Oct-52	3.21%	-1.13%
Nov-52	1.09%	1.19%
Dec-52	7.06%	5.76%
Jan-53	0.89%	-3.05%
Feb-53	5.37%	3.22%
Mar-53	4.50%	6.99%
Apr-53	1.35%	-3.52%
May-53	5.21%	1.16%
Jun-53	11.50%	9.01%
Jul-53	15.19%	8.61%
Aug-53	4.08%	8.41%
Sep-53	2.07%	6.68%
Oct-53	2.15%	1.90%
Nov-53	0.12%	1.07%
Dec-53	4.24%	4.06%

ตารางที่ ข-1 (ต่อ)

Month	อัตราผลตอบแทนรายเดือน	
	กลุ่มหุ้นคุณค่า	กลุ่มหุ้นเติบโต
Jan-54	-1.92%	-5.66%
Feb-54	1.04%	1.00%
Mar-54	0.20%	6.72%
Apr-54	3.78%	4.21%
May-54	1.63%	1.30%
Jun-54	-0.66%	-2.58%
Jul-54	6.66%	8.89%
Aug-54	-2.06%	-2.84%
Sep-54	-10.87%	-13.61%
Oct-54	0.73%	1.97%
Nov-54	7.05%	7.42%
Dec-54	3.08%	0.71%
Jan-55	6.87%	6.65%
Feb-55	2.11%	5.76%
Mar-55	1.90%	7.29%
Apr-55	3.28%	6.09%
May-55	-2.73%	-0.68%
Jun-55	2.18%	3.28%
Jul-55	6.62%	4.25%
Aug-55	7.49%	4.25%
Sep-55	7.21%	5.65%
Oct-55	2.38%	2.44%
Nov-55	1.28%	1.12%
Dec-55	3.49%	3.94%
Jan-56	7.90%	6.06%
Feb-56	7.87%	7.00%
Mar-56	3.95%	3.47%
Apr-56	4.79%	5.98%
May-56	-2.58%	-3.73%
Jun-56	-11.27%	-10.65%
Jul-56	-0.37%	-0.11%
Aug-56	-6.88%	-8.73%
Sep-56	6.00%	4.87%
Oct-56	2.65%	1.80%
Nov-56	-0.54%	-0.34%
Dec-56	-1.63%	-1.82%



ภาคผนวก ค

แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นคุณค่ารายตัว

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตาราง ก-1: แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นคุณค่ารายตัวในพอร์ตโพลีโอหุ้นกลุ่มหุ้นคุณค่าปี พ.ศ. 2551

Stock	Jan-51	Feb-51	Mar-51	Apr-51	May-51	Jun-51	Jul-51	Aug-51	Sep-51	Oct-51	Nov-51	Dec-51
SCAN	0.02%	0.43%	0.02%	2.95%	-3.25%	-4.22%	-5.76%	-5.19%	-19.58%	-15.70%	24.09%	57.65%
BUI	9.30%	3.20%	29.20%	-1.63%	3.85%	-16.28%	0.47%	0.47%	-17.93%	-1.39%	8.58%	2.39%
TPIPL	-14.09%	14.06%	-9.59%	6.82%	-3.55%	-11.76%	-10.83%	-21.87%	-23.44%	-28.75%	10.53%	25.40%
MK	-2.95%	5.88%	3.88%	-3.62%	-6.34%	-2.22%	-8.41%	5.27%	-7.84%	-29.10%	-20.64%	1.96%
THIP	-3.43%	-2.59%	0.33%	0.33%	-11.67%	-8.71%	0.42%	0.42%	0.42%	-14.58%	0.49%	3.53%
BLAND	-6.58%	2.82%	-5.48%	-1.45%	-11.76%	-11.67%	-5.66%	-10.00%	-20.00%	-36.11%	-4.35%	9.09%
TPP	-7.89%	0.00%	-3.57%	-5.93%	8.66%	-7.97%	-5.51%	-8.33%	4.55%	-13.04%	20.00%	-10.00%
THCOM	-14.22%	17.71%	0.00%	-0.97%	-8.82%	-18.82%	-17.88%	-7.26%	-25.91%	-43.19%	-1.65%	21.85%
TCOAT	0.60%	7.74%	13.89%	-11.27%	11.89%	-9.68%	-22.11%	30.03%	0.56%	12.56%	1.09%	3.45%
CPL	-1.95%	1.05%	-2.82%	-5.39%	-9.33%	-3.60%	3.54%	21.22%	-10.64%	-22.24%	23.16%	13.74%
CSC	-1.82%	5.98%	-3.86%	4.61%	7.30%	-1.76%	-1.82%	5.98%	4.36%	-12.42%	-0.49%	-3.68%
TWP	-7.47%	-4.97%	-3.92%	7.48%	-6.33%	-6.76%	-11.59%	9.84%	-6.72%	-32.00%	11.76%	1.05%
JTS	-3.03%	9.24%	2.17%	4.07%	-5.97%	-8.46%	-12.39%	-8.36%	32.42%	-58.66%	-8.69%	35.63%
TOPP	-3.81%	15.13%	-10.69%	10.47%	-1.85%	0.44%	-10.03%	4.38%	-2.03%	-6.57%	0.52%	0.52%
STA	-0.66%	9.15%	10.21%	2.29%	16.18%	5.27%	-6.81%	5.67%	-15.43%	-18.04%	-1.40%	0.74%
NIPPON	18.32%	18.32%	24.91%	7.90%	12.12%	9.35%	32.42%	20.83%	19.58%	-9.28%	52.12%	30.85%
CHOTI	14.06%	1.24%	9.70%	7.44%	-12.12%	-2.43%	0.72%	0.72%	7.17%	-3.37%	-7.72%	0.77%
ROCK	0.49%	4.01%	-2.93%	7.54%	-0.20%	-5.51%	-18.90%	6.88%	-3.54%	-3.84%	0.62%	0.62%
TMD	3.52%	12.77%	8.00%	-0.98%	3.79%	2.59%	4.04%	12.01%	1.10%	-11.63%	26.57%	7.26%
PA	1.29%	-0.42%	-2.55%	0.44%	8.70%	0.00%	-4.00%	-2.50%	-16.67%	-38.46%	12.50%	-17.04%

ตาราง ก-1(ต่อ)

Stock	Jan-51	Feb-51	Mar-51	Apr-51	May-51	Jun-51	Jul-51	Aug-51	Sep-51	Oct-51	Nov-51	Dec-51
GOLD	-7.91%	14.43%	-3.15%	-2.46%	-5.92%	-4.13%	-8.84%	-10.36%	-18.78%	-45.24%	-30.66%	27.36%
IFEC	0.40%	5.16%	0.38%	27.65%	-22.32%	-8.85%	5.51%	-15.73%	-20.67%	-16.46%	3.68%	6.43%
ESTAR	-14.29%	13.33%	35.29%	10.87%	-13.73%	-20.45%	5.71%	-8.11%	-14.71%	-24.14%	4.55%	26.09%
SSF	1.59%	4.28%	2.39%	5.77%	-5.89%	-2.83%	3.38%	0.66%	-2.85%	-6.59%	-15.93%	9.12%
VARO	0.77%	0.00%	-0.77%	5.02%	-2.57%	-16.23%	4.05%	-1.95%	-5.08%	-18.60%	4.00%	4.67%
DRACO	1.78%	18.48%	-1.76%	6.45%	9.55%	3.25%	-6.86%	-0.42%	-3.55%	-8.85%	18.09%	-1.08%
BFIT	-12.01%	5.60%	-0.27%	-4.30%	0.56%	-7.06%	-6.73%	-0.33%	-14.13%	-38.65%	2.84%	3.56%
SITHAI	2.89%	19.41%	2.61%	7.61%	-2.21%	-3.68%	-4.05%	6.61%	1.85%	-9.72%	4.33%	10.76%
BSBM	2.08%	14.58%	2.59%	41.54%	13.95%	-5.37%	-3.75%	-8.16%	-7.85%	-33.01%	-13.24%	36.63%
CEI	1.82%	7.18%	0.96%	1.67%	-2.58%	-14.25%	-9.89%	3.14%	8.56%	-14.97%	20.33%	1.94%
BAT-3K	-4.66%	21.45%	-5.98%	-2.28%	-6.57%	-9.34%	-19.19%	-15.01%	-6.00%	-15.11%	-6.88%	4.60%
TCJ	-5.25%	3.49%	0.00%	17.46%	-19.26%	-0.84%	-11.18%	-3.80%	-5.68%	-38.48%	0.00%	8.09%
SMK	-3.02%	1.45%	6.89%	-2.92%	10.25%	-0.34%	4.54%	5.14%	-1.06%	-6.38%	-5.22%	3.95%
KCE	-7.00%	5.56%	-1.51%	2.49%	-4.87%	-9.27%	-7.63%	3.78%	-14.84%	-44.89%	-23.04%	-11.86%
METCO	-9.73%	-6.87%	-4.37%	-0.11%	-25.91%	-1.02%	-9.08%	13.70%	-8.92%	-22.01%	7.34%	9.86%
PL	-12.98%	-0.92%	3.46%	9.93%	-4.22%	-3.07%	-1.72%	6.02%	-0.22%	-10.22%	-0.26%	-8.37%
SSI	-4.48%	17.65%	1.59%	10.46%	11.53%	-4.17%	-2.46%	-8.42%	-26.43%	-52.33%	1.30%	63.80%
SVI	-7.66%	6.58%	1.24%	0.41%	-0.41%	-0.41%	-7.92%	6.82%	5.56%	-39.43%	-6.08%	31.16%
TFD	1.97%	3.31%	-0.78%	-3.49%	0.59%	-2.23%	-8.09%	-0.93%	-15.46%	-3.04%	-17.17%	1.02%
SYNTEC	-15.12%	15.07%	3.57%	-1.15%	-17.44%	-19.72%	-10.53%	0.00%	-15.69%	-51.16%	52.38%	21.88%

ตาราง ก-1(ต่อ)

Stock	Jan-51	Feb-51	Mar-51	Apr-51	May-51	Jun-51	Jul-51	Aug-51	Sep-51	Oct-51	Nov-51	Dec-51
NOBLE	-4.44%	3.33%	1.29%	3.21%	-9.50%	-17.79%	-16.03%	2.02%	-12.94%	-37.36%	-2.55%	18.23%
GFPT	2.98%	21.39%	21.34%	26.95%	-10.22%	-1.94%	16.46%	6.96%	-0.18%	-7.92%	10.42%	10.98%
TLUXE	-3.45%	-1.58%	-3.66%	8.95%	-11.36%	-0.65%	-11.89%	11.43%	-10.50%	-8.55%	-2.98%	19.14%
SMIT	-0.40%	1.54%	3.45%	-0.39%	-4.17%	-0.41%	-1.42%	-6.04%	-7.01%	-26.53%	9.08%	1.63%
ASK	-1.27%	3.16%	6.80%	-6.77%	11.20%	-2.80%	-3.33%	2.23%	-7.11%	-21.61%	-1.47%	2.55%
OGC	7.31%	2.30%	-4.00%	-0.44%	8.04%	-10.94%	-4.43%	-1.54%	-1.57%	-1.60%	-6.08%	-6.52%
SPG	2.12%	5.97%	5.97%	0.31%	2.33%	6.18%	0.77%	12.15%	7.12%	-7.02%	17.48%	7.04%
PF	-10.17%	9.43%	10.34%	21.88%	-11.54%	-13.04%	-10.00%	-3.70%	-9.62%	-21.28%	-5.41%	-2.86%
PAP	-2.29%	8.96%	4.14%	16.55%	15.05%	7.40%	-7.66%	2.69%	-16.03%	-55.44%	16.93%	30.32%
THANI	-15.00%	15.48%	3.13%	21.43%	-2.54%	-6.14%	-4.72%	7.00%	-2.83%	-30.39%	-10.00%	14.52%
SSSC	-1.39%	8.05%	9.16%	-4.97%	3.43%	-2.07%	-0.55%	8.41%	-2.79%	-19.40%	4.28%	-2.56%
LRH	5.08%	4.86%	2.57%	-1.05%	12.40%	-3.27%	-18.78%	-4.21%	-19.42%	-23.65%	-5.65%	13.86%
AIT	-3.09%	32.55%	1.77%	13.56%	-7.78%	-7.23%	-1.95%	-4.30%	-14.88%	-26.42%	-3.04%	21.08%
AJ	-10.39%	23.04%	-2.79%	9.00%	4.44%	-11.26%	-5.72%	32.24%	-0.64%	-33.02%	21.63%	7.10%
CITY	-5.93%	0.90%	6.25%	4.20%	-7.26%	-6.09%	-3.70%	-1.92%	-6.86%	2.63%	-16.92%	-7.41%
CHARAN	-0.88%	2.93%	5.10%	-5.12%	1.39%	-0.88%	-5.47%	4.74%	-5.60%	0.69%	-2.64%	10.20%
S & J	4.55%	1.32%	5.08%	-3.06%	-2.44%	-7.03%	1.45%	1.44%	11.25%	-12.02%	0.65%	-1.01%
SC	-4.69%	34.65%	-2.56%	-4.26%	-12.99%	-13.72%	-6.98%	6.40%	-3.80%	-19.31%	17.25%	25.37%
TK	-4.96%	6.08%	-8.26%	4.79%	1.64%	-1.79%	0.17%	1.17%	-2.83%	-31.95%	4.87%	6.91%
WG	-1.55%	3.53%	2.33%	-2.60%	17.54%	-2.30%	-0.39%	5.61%	-6.09%	-18.77%	9.00%	-6.89%

ตาราง ก-1(ต่อ)

Stock	Jan-51	Feb-51	Mar-51	Apr-51	May-51	Jun-51	Jul-51	Aug-51	Sep-51	Oct-51	Nov-51	Dec-51
KKP	3.33%	2.39%	-1.89%	5.01%	-5.19%	-10.83%	-10.03%	-10.80%	-12.73%	-20.05%	-31.41%	15.46%
PR	1.93%	8.93%	5.77%	0.90%	5.09%	3.05%	4.16%	4.77%	6.57%	-13.77%	12.40%	30.53%
UP	-5.59%	5.33%	-2.81%	4.62%	-2.76%	-0.57%	-14.29%	6.67%	-3.13%	-1.94%	4.61%	6.29%
BATA	-0.81%	-7.32%	29.82%	-21.62%	20.69%	-2.14%	-5.11%	7.69%	-12.86%	-42.30%	38.07%	-11.52%
INOX	-4.81%	-0.78%	1.80%	3.46%	6.63%	-9.94%	6.91%	-3.93%	-14.93%	-40.11%	6.69%	43.21%
TCAP	-1.71%	9.51%	1.62%	10.00%	-6.80%	-13.14%	-10.82%	1.27%	-8.90%	-31.60%	-2.11%	5.88%
NKI	2.63%	-1.61%	6.21%	-6.96%	1.23%	-3.84%	0.52%	-2.52%	-0.24%	-3.40%	-8.45%	-2.08%
VNG	-12.83%	4.43%	-6.07%	10.37%	-9.08%	-9.45%	-6.60%	5.48%	-7.44%	-42.15%	8.65%	5.69%
SVH	-12.50%	-1.02%	-1.03%	1.04%	19.59%	6.90%	4.84%	-3.08%	3.17%	-9.23%	-5.08%	0.00%
MANRIN	-17.94%	9.22%	-22.66%	1.06%	-23.92%	-3.86%	-4.04%	0.56%	10.15%	-32.56%	9.26%	-35.80%
MATI	7.30%	2.18%	-2.43%	5.74%	-7.96%	7.16%	-2.43%	0.44%	-5.44%	-5.78%	-18.17%	17.01%
UOBKH	-3.92%	11.89%	-6.27%	-0.58%	-0.87%	-7.69%	-22.25%	-6.41%	4.67%	-18.89%	0.47%	7.06%
R _p	-2.83%	7.24%	2.34%	3.85%	-1.41%	-5.17%	-4.70%	1.61%	-5.82%	-21.47%	3.02%	9.43%

ตาราง ก-2: แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นคุณค่ารายตัวในพอร์ตโพลีโพนหุ้นกลุ่มหุ้นคุณค่าปี พ.ศ. 2552

Stock	Jan-52	Feb-52	Mar-52	Apr-52	May-52	Jun-52	Jul-52	Aug-52	Sep-52	Oct-52	Nov-52	Dec-52
AH	7.27%	-8.47%	6.30%	28.92%	3.51%	8.88%	-4.80%	45.84%	20.21%	-3.59%	-5.07%	11.77%
TWP	-2.08%	-18.09%	-24.68%	18.97%	2.17%	0.71%	5.63%	6.00%	16.98%	-4.84%	-5.65%	36.53%
RCL	5.69%	-7.69%	-9.17%	26.61%	17.39%	23.46%	-3.00%	13.40%	3.64%	-4.39%	-8.26%	0.00%
MK	12.58%	10.51%	7.27%	2.34%	49.69%	-0.47%	5.20%	13.90%	14.95%	-3.04%	0.83%	8.03%
CI	8.05%	7.53%	4.04%	3.92%	15.24%	0.83%	5.83%	26.98%	17.61%	-2.69%	-4.44%	11.11%
PF	0.00%	5.88%	-5.56%	29.41%	-2.27%	-9.30%	2.56%	37.50%	29.09%	-16.90%	-10.17%	7.55%
NOBLE	8.03%	8.09%	25.85%	16.42%	3.02%	-8.73%	17.78%	16.58%	19.67%	-3.48%	0.02%	5.26%
LRH	-3.99%	-1.71%	2.46%	0.76%	7.61%	-1.23%	4.69%	22.60%	8.39%	11.40%	12.90%	-0.16%
PRINC	29.35%	-23.53%	1.10%	16.30%	4.67%	-6.25%	2.86%	7.41%	22.41%	16.20%	-6.06%	2.58%
STA	8.33%	5.81%	-5.93%	15.73%	29.40%	1.95%	29.51%	0.12%	10.65%	18.30%	23.13%	15.66%
KKP	11.03%	-7.81%	5.15%	35.14%	19.19%	-1.04%	10.45%	4.56%	26.73%	7.07%	-0.50%	2.50%
VNT	2.97%	3.97%	-0.28%	17.95%	37.31%	-1.96%	3.82%	-1.14%	12.77%	-3.95%	-7.95%	5.49%
BLAND	-4.17%	-21.74%	5.56%	31.58%	40.00%	-5.71%	0.00%	51.52%	34.00%	-11.94%	-8.47%	12.96%
SIRI	9.46%	25.00%	-18.89%	36.76%	39.77%	7.63%	10.66%	37.69%	10.92%	-4.79%	5.17%	6.18%
MDX	51.72%	-25.00%	18.18%	10.26%	4.65%	-1.48%	-2.26%	-3.85%	1.60%	-3.94%	1.64%	33.06%
DRACO	4.10%	-5.33%	-19.62%	16.24%	17.88%	5.00%	15.67%	1.46%	18.42%	-4.07%	-8.23%	10.11%
NSI	12.96%	8.20%	-1.01%	-7.14%	13.19%	15.53%	-10.92%	15.09%	-1.64%	8.33%	-3.85%	2.40%
AMC	11.05%	-4.25%	13.80%	-4.92%	8.92%	6.39%	5.16%	24.44%	9.47%	16.25%	0.45%	8.06%
SYNTEC	20.51%	-8.51%	-16.28%	19.44%	39.53%	-6.67%	0.00%	-1.79%	18.18%	-7.69%	11.67%	19.40%
PPC	1.05%	1.05%	1.05%	19.83%	-12.29%	22.27%	0.84%	30.82%	12.16%	0.58%	4.91%	6.33%

ตาราง ก-2 (ต่อ)

Stock	Jan-52	Feb-52	Mar-52	Apr-52	May-52	Jun-52	Jul-52	Aug-52	Sep-52	Oct-52	Nov-52	Dec-52
TTA	4.69%	-13.49%	-7.49%	30.72%	34.57%	0.32%	3.05%	2.52%	12.89%	3.14%	-3.46%	6.07%
SAM	-5.00%	-27.63%	3.64%	7.02%	14.75%	-5.71%	9.09%	2.78%	10.81%	3.66%	-7.06%	12.66%
SC	19.28%	23.33%	11.02%	6.08%	24.32%	6.90%	18.60%	19.52%	16.27%	14.87%	-3.14%	15.04%
PAP	8.15%	-18.96%	6.86%	15.97%	3.52%	9.42%	9.56%	-7.21%	18.56%	21.86%	-4.80%	9.61%
SICCO	6.49%	6.79%	-0.80%	27.40%	25.08%	-7.16%	38.84%	1.74%	26.57%	27.80%	4.09%	5.76%
TR	2.08%	-9.36%	-8.80%	5.06%	26.87%	-2.15%	1.93%	5.96%	11.03%	-1.16%	25.59%	8.05%
KCE	0.00%	-13.19%	6.33%	23.81%	31.73%	5.11%	24.31%	28.49%	36.52%	20.38%	3.17%	6.67%
PRIN	0.00%	-17.19%	-3.77%	52.94%	29.49%	8.91%	20.00%	9.85%	1.38%	9.52%	-6.83%	10.00%
METCO	8.33%	-10.94%	-0.95%	26.36%	-0.31%	33.33%	-1.29%	4.42%	12.18%	-0.51%	3.22%	-1.41%
TCAP	7.51%	9.79%	20.86%	18.01%	16.33%	7.20%	1.67%	7.46%	19.25%	13.96%	11.82%	1.50%
MIDA	4.55%	-21.74%	0.00%	11.11%	20.00%	12.50%	11.11%	-3.33%	13.79%	-9.09%	-10.00%	7.41%
SVOA	13.21%	-10.00%	-5.56%	25.49%	14.06%	-6.85%	17.65%	6.25%	21.18%	-3.88%	-9.09%	7.78%
BCP	-4.84%	1.72%	25.17%	33.24%	20.55%	0.89%	0.89%	2.30%	-0.52%	-1.24%	0.18%	9.67%
SCIB	-0.59%	8.75%	-0.56%	35.25%	40.28%	17.69%	10.79%	20.32%	6.29%	3.75%	21.55%	1.94%
SIAM	0.18%	-29.55%	3.33%	21.89%	5.73%	0.78%	5.97%	-3.10%	26.74%	3.72%	-6.75%	8.49%
PTTCH	-1.15%	-5.17%	-1.24%	45.29%	25.32%	-0.22%	15.09%	10.22%	11.19%	-14.49%	12.21%	5.90%
AOT	2.29%	-10.85%	0.71%	18.22%	18.80%	22.57%	20.43%	14.73%	16.34%	-8.37%	-2.69%	5.28%
TIW	3.48%	1.44%	-12.52%	35.34%	-2.07%	-7.16%	3.62%	2.63%	3.86%	-0.02%	15.05%	1.08%
TYCN	1.74%	-8.12%	2.33%	-2.27%	13.95%	-9.39%	0.45%	11.66%	3.41%	14.56%	-14.41%	-0.99%
BFIT	1.37%	4.32%	7.02%	2.57%	15.02%	-2.97%	-1.29%	-2.53%	18.02%	7.89%	-5.03%	3.05%

ตาราง ก-2 (ต่อ)

Stock	Jan-52	Feb-52	Mar-52	Apr-52	May-52	Jun-52	Jul-52	Aug-52	Sep-52	Oct-52	Nov-52	Dec-52
SCP	2.01%	3.93%	-22.48%	28.42%	54.34%	4.28%	2.85%	4.22%	16.33%	-2.28%	-9.90%	7.26%
ASIA	-9.05%	4.31%	4.79%	-4.79%	-1.75%	-5.82%	3.10%	-2.55%	0.24%	5.24%	-2.49%	-4.66%
CCET	-7.19%	-21.20%	6.34%	69.69%	13.06%	-11.22%	35.91%	15.58%	1.95%	0.12%	-16.00%	6.20%
CEN	11.38%	-4.84%	-9.60%	0.63%	1.24%	-11.04%	-6.90%	5.93%	11.89%	-1.88%	36.31%	18.69%
TFI	-2.44%	-22.50%	6.45%	27.27%	3.57%	-4.60%	6.02%	-3.41%	1.18%	2.33%	-5.68%	0.00%
JUTHA	16.56%	8.95%	-18.84%	5.36%	12.99%	-5.00%	-1.58%	9.63%	1.95%	17.70%	5.69%	-2.88%
PREB	-6.89%	0.87%	9.20%	12.34%	4.17%	2.36%	0.68%	13.80%	31.04%	19.35%	-16.43%	9.46%
KTC	-12.03%	10.79%	-16.23%	6.98%	18.12%	6.75%	2.30%	33.71%	8.40%	0.00%	0.78%	-1.54%
CSC	6.33%	-5.22%	-9.10%	18.17%	5.54%	-0.38%	4.65%	4.54%	6.03%	10.41%	5.34%	11.32%
TMD	12.19%	6.59%	13.25%	4.09%	12.32%	10.67%	7.55%	8.16%	14.39%	7.52%	10.36%	10.90%
TCB	3.44%	-5.82%	-7.01%	13.49%	15.79%	-10.49%	5.55%	8.84%	23.27%	-3.01%	0.76%	2.40%
TTM	4.39%	1.69%	0.42%	-7.08%	7.21%	21.94%	-1.74%	2.48%	8.68%	0.32%	2.24%	9.28%
BROCK	26.45%	-10.42%	-1.30%	13.56%	6.37%	4.24%	4.09%	5.63%	14.88%	-0.87%	-6.51%	-8.52%
SAT	-2.01%	-20.77%	-4.21%	27.03%	8.51%	19.61%	7.38%	34.35%	13.64%	9.00%	8.26%	11.86%
VNG	-3.32%	-18.66%	-15.16%	19.90%	14.55%	0.69%	1.96%	26.47%	11.54%	-1.31%	6.00%	7.43%
NNCL	3.15%	-14.04%	-2.56%	17.99%	40.99%	-10.26%	10.04%	16.01%	40.96%	0.20%	-13.65%	5.83%
SVI	24.75%	3.18%	14.72%	26.74%	29.40%	14.57%	22.33%	40.91%	-22.69%	2.32%	2.39%	9.93%
TOPP	0.49%	-1.43%	5.08%	9.85%	-17.28%	-5.02%	-2.38%	0.58%	21.79%	1.73%	4.18%	37.36%
VARO	-15.22%	-0.62%	-15.26%	0.00%	0.00%	13.24%	-2.92%	28.43%	-5.47%	4.96%	7.09%	2.21%
MJD	15.90%	-15.91%	-10.67%	8.68%	37.99%	-2.62%	10.15%	12.05%	29.71%	5.89%	-9.55%	4.90%

ตาราง ก-2 (ต่อ)

Stock	Jan-52	Feb-52	Mar-52	Apr-52	May-52	Jun-52	Jul-52	Aug-52	Sep-52	Oct-52	Nov-52	Dec-52
KTB	6.88%	6.32%	11.98%	18.88%	38.40%	21.94%	-2.96%	3.50%	6.26%	-1.69%	4.42%	9.30%
SUC	-1.35%	0.00%	-12.33%	5.47%	4.44%	-0.71%	1.43%	22.54%	0.00%	3.45%	5.00%	4.76%
WIJK	8.79%	-16.34%	0.39%	7.06%	1.61%	-2.11%	1.64%	34.11%	17.10%	1.83%	-5.28%	0.24%
ASK	9.72%	-6.98%	3.57%	-6.84%	5.13%	5.59%	0.15%	23.45%	5.98%	8.13%	3.06%	6.78%
PTTAR	0.43%	2.47%	-8.08%	57.83%	37.79%	-8.38%	8.52%	10.93%	12.63%	-12.53%	3.01%	16.63%
SSF	15.49%	15.48%	15.21%	11.13%	31.29%	-3.93%	6.52%	17.21%	6.14%	27.04%	13.31%	-0.36%
PL	2.27%	5.25%	2.16%	11.67%	13.15%	4.81%	3.89%	3.78%	6.47%	2.15%	5.39%	-9.22%
LHK	-3.03%	-2.08%	14.89%	-7.41%	34.00%	-8.21%	-1.63%	-1.65%	1.68%	-2.48%	4.24%	-0.81%
CNT	41.81%	-24.50%	22.04%	8.89%	7.00%	-2.71%	-0.40%	-6.50%	10.09%	0.80%	9.24%	-4.81%
UST	0.50%	20.34%	-33.36%	5.63%	5.36%	0.57%	14.20%	-8.30%	11.07%	-0.30%	0.50%	-1.10%
SMIT	8.89%	-2.82%	-0.77%	-2.96%	2.94%	-2.27%	-1.58%	-0.06%	6.97%	14.64%	-8.44%	9.87%
TK	5.89%	7.61%	-5.99%	2.29%	8.22%	3.96%	0.25%	4.47%	7.22%	4.05%	9.22%	5.08%
OGC	0.30%	4.15%	-15.76%	-1.13%	-15.32%	-4.01%	7.84%	2.99%	3.75%	2.01%	10.77%	13.38%
R_p	5.91%	-3.95%	-0.59%	16.20%	15.86%	2.33%	6.26%	11.72%	12.56%	3.21%	1.09%	7.06%

ตาราง ก-3: แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นคุณค่ารายตัวในพอร์ตโพลีโพนหุ้นกลุ่มหุ้นคุณค่าปี พ.ศ. 2553

Stock	Jan-53	Feb-53	Mar-53	Apr-53	May-53	Jun-53	Jul-53	Aug-53	Sep-53	Oct-53	Nov-53	Dec-53
NSI	1.56%	14.62%	5.37%	59.24%	-9.60%	-11.50%	7.50%	6.05%	0.44%	2.62%	4.26%	13.27%
TCMC	3.60%	8.89%	-2.92%	4.82%	4.70%	2.08%	55.83%	11.11%	-10.62%	-2.80%	-8.19%	22.98%
THIP	1.30%	9.04%	-4.52%	-3.26%	-2.60%	5.38%	2.05%	-4.04%	2.91%	5.94%	5.64%	5.36%
NOBLE	-3.25%	7.55%	9.51%	-10.54%	3.28%	33.74%	22.78%	-7.12%	2.95%	0.48%	-7.52%	-2.09%
MK	-5.19%	4.00%	12.34%	-8.94%	0.80%	7.67%	16.46%	-3.68%	1.32%	-2.54%	-1.30%	-0.65%
CI	8.47%	0.49%	-0.98%	-1.00%	-1.01%	3.59%	55.72%	-16.99%	-4.26%	-4.47%	-12.39%	-0.98%
TSTE	15.25%	28.87%	-24.80%	-3.37%	11.74%	-1.48%	4.50%	-4.31%	6.00%	0.00%	0.00%	-1.42%
ASIA	-1.35%	1.62%	0.12%	-2.82%	-5.18%	2.53%	9.51%	0.12%	-8.45%	0.13%	0.13%	5.60%
TCOAT	-2.07%	20.69%	-5.68%	-11.41%	12.05%	5.35%	13.20%	-4.70%	3.15%	5.70%	-0.08%	-1.59%
RASA	18.67%	16.26%	-2.74%	1.64%	1.67%	6.38%	22.85%	-1.16%	15.90%	1.26%	1.27%	2.48%
MLINK	-4.71%	1.48%	-4.13%	-2.66%	-0.14%	5.99%	14.03%	-0.86%	-0.87%	-0.88%	52.95%	-6.14%
TC	-2.73%	0.16%	2.97%	9.48%	6.31%	16.70%	41.47%	-4.73%	-0.93%	4.44%	-3.08%	5.20%
SC	-2.73%	0.16%	2.97%	9.48%	6.31%	16.70%	41.47%	-4.73%	-0.93%	4.44%	-3.08%	5.20%
SIRI	5.80%	17.56%	4.13%	-3.49%	6.53%	14.48%	17.74%	1.88%	10.93%	-2.80%	1.08%	2.78%
TRUBB	30.02%	21.37%	15.26%	36.89%	92.55%	85.79%	17.87%	1.05%	-6.17%	3.27%	-2.23%	7.07%
SYNTEC	-7.19%	4.39%	23.70%	1.32%	-3.91%	22.01%	12.72%	20.04%	-3.81%	-12.93%	-15.67%	4.01%
CSC	3.07%	11.06%	2.21%	9.50%	29.64%	1.59%	21.63%	7.70%	-6.96%	10.40%	0.13%	-0.66%
PRIN	0.76%	12.27%	-0.41%	-4.26%	-2.17%	10.27%	28.94%	19.17%	-9.91%	-17.83%	-10.61%	4.53%
F&D	13.89%	3.30%	-8.78%	13.07%	1.11%	-9.30%	23.12%	-0.63%	-14.27%	0.32%	10.96%	8.95%
TOPP	-0.43%	6.58%	2.89%	-4.84%	-8.51%	21.03%	19.77%	8.12%	-3.31%	0.31%	10.31%	-5.40%

ตาราง ก-3 (ต่อ)

Stock	Jan-53	Feb-53	Mar-53	Apr-53	May-53	Jun-53	Jul-53	Aug-53	Sep-53	Oct-53	Nov-53	Dec-53
BCP	-3.97%	3.58%	0.06%	-3.39%	-1.38%	1.53%	6.63%	4.20%	-1.94%	5.54%	1.36%	21.48%
SAMCO	-4.08%	2.53%	0.94%	-7.74%	-1.20%	9.51%	19.08%	2.11%	1.22%	-0.50%	-6.94%	-1.85%
BUI	4.69%	0.50%	20.50%	-9.58%	-5.46%	0.49%	14.67%	-3.02%	9.02%	-0.90%	0.42%	8.42%
SUC	-0.38%	8.80%	8.61%	3.60%	25.53%	8.90%	20.70%	1.62%	-2.24%	-0.99%	1.67%	0.99%
JUTHA	-0.50%	-1.90%	21.41%	2.12%	-2.92%	-5.60%	-1.38%	-0.47%	1.42%	-1.40%	4.29%	2.29%
PF	-3.36%	7.70%	11.06%	-1.55%	-1.64%	17.14%	15.14%	0.12%	7.82%	1.59%	-4.35%	-1.61%
PRECHA	6.25%	-1.97%	5.41%	-8.39%	-0.71%	0.72%	10.79%	-9.15%	-0.72%	-0.74%	-10.45%	5.88%
PL	-1.19%	2.32%	0.20%	1.58%	5.64%	5.99%	17.25%	0.67%	5.33%	2.11%	9.32%	5.44%
SENA	-0.85%	2.55%	5.86%	-2.93%	-4.15%	7.26%	15.57%	8.80%	-4.63%	-0.70%	-6.85%	0.76%
TPIPL	-5.56%	-7.09%	12.37%	-5.65%	0.71%	26.16%	26.04%	-2.23%	1.63%	-4.55%	-1.55%	0.89%
KTC	-2.34%	-1.60%	-16.26%	-5.34%	2.56%	7.00%	19.63%	2.34%	9.92%	-9.03%	-2.29%	-3.91%
SFP	0.42%	-22.08%	31.18%	-11.93%	-26.29%	33.33%	1.93%	-23.81%	32.70%	-6.67%	0.51%	23.59%
LTX	-0.13%	2.16%	1.38%	-0.12%	-0.13%	14.27%	7.22%	-3.23%	1.19%	0.54%	0.54%	3.76%
KKP	-4.75%	4.51%	10.75%	-2.05%	-2.10%	5.53%	12.61%	7.17%	20.58%	2.40%	-3.93%	3.13%
ASK	1.86%	13.51%	-11.88%	1.03%	17.59%	6.71%	9.44%	6.63%	6.26%	1.96%	12.16%	3.50%
TMD	6.70%	8.48%	12.37%	0.75%	10.09%	21.61%	7.72%	7.27%	6.99%	4.93%	5.50%	6.60%
SCP	5.82%	2.96%	-2.27%	0.34%	-1.03%	5.99%	42.23%	30.05%	6.16%	-0.53%	-8.45%	-2.98%
EGCO	0.24%	3.40%	-1.00%	0.23%	-1.96%	6.03%	5.11%	9.84%	0.20%	3.14%	-1.63%	10.57%
P-FCB	-2.55%	13.19%	0.62%	4.32%	-3.69%	0.62%	2.11%	10.91%	-8.11%	1.34%	10.02%	6.51%
TK	0.70%	5.37%	-8.26%	0.74%	22.30%	7.46%	30.75%	0.43%	1.16%	4.03%	6.67%	7.58%

ตาราง ก-3 (ต่อ)

Stock	Jan-53	Feb-53	Mar-53	Apr-53	May-53	Jun-53	Jul-53	Aug-53	Sep-53	Oct-53	Nov-53	Dec-53
PPC	9.13%	-0.24%	-13.29%	1.41%	3.07%	-0.27%	7.10%	-8.73%	1.42%	3.94%	-6.77%	-1.17%
MJD	0.41%	2.35%	6.13%	1.58%	-4.39%	-5.86%	6.42%	0.39%	1.65%	0.39%	-13.28%	1.89%
UST	5.39%	-4.94%	6.25%	-8.82%	24.47%	8.71%	12.50%	-0.21%	-2.50%	-0.81%	-4.39%	7.89%
JTS	-7.66%	8.33%	-6.25%	-5.12%	-0.42%	12.18%	34.96%	3.07%	15.49%	4.95%	12.84%	-7.00%
TFD	-14.11%	0.21%	15.21%	-2.72%	3.17%	-2.72%	6.16%	-2.64%	0.18%	0.18%	-8.51%	3.37%
SPG	-0.46%	9.58%	6.26%	5.95%	24.52%	5.02%	9.84%	3.07%	5.46%	4.84%	3.68%	4.90%
CHOTI	-1.35%	9.15%	9.84%	3.29%	5.07%	7.54%	-0.19%	-2.43%	-1.35%	3.06%	1.83%	1.81%
LALIN	1.54%	2.39%	1.50%	-1.87%	-3.65%	6.10%	9.21%	5.33%	-0.17%	-3.20%	-0.97%	1.42%
STA	20.58%	15.38%	43.48%	21.25%	37.57%	38.82%	24.07%	0.23%	3.07%	38.89%	7.56%	14.17%
TCAP	-11.39%	4.55%	24.30%	-7.73%	5.65%	22.62%	4.08%	15.61%	20.10%	-3.80%	-5.23%	-2.86%
SVOA	-4.74%	3.70%	1.47%	-3.75%	0.43%	23.26%	3.89%	1.20%	2.03%	6.17%	-2.05%	6.77%
ML	-14.06%	7.27%	0.00%	0.00%	-1.69%	3.45%	5.00%	33.33%	-7.14%	-3.85%	2.67%	2.60%
PTL	0.45%	-6.00%	20.49%	-1.78%	16.96%	12.70%	47.42%	33.95%	31.42%	51.49%	10.01%	0.21%
CITY	-9.03%	-0.19%	2.70%	-3.58%	-2.55%	11.31%	9.11%	1.84%	-1.16%	0.84%	1.33%	-5.61%
JMART	0.56%	5.83%	-0.18%	-0.91%	22.20%	55.40%	1.10%	-7.67%	-4.46%	-7.45%	6.37%	20.73%
GFPT	11.39%	18.59%	33.66%	17.20%	9.68%	38.05%	0.60%	-6.65%	-2.18%	-2.28%	1.35%	5.17%
KWC	0.53%	0.53%	15.72%	5.95%	0.43%	4.60%	2.42%	29.82%	0.32%	0.32%	0.32%	1.83%
EASON	10.33%	4.21%	-9.00%	-0.51%	-8.94%	11.23%	-3.89%	6.52%	0.05%	2.84%	0.05%	6.64%
BIC	7.77%	2.59%	5.29%	5.94%	30.64%	31.26%	59.20%	18.76%	-6.05%	17.99%	-11.61%	-1.40%
AMC	-1.52%	2.56%	-0.50%	0.00%	-2.01%	2.05%	0.50%	8.00%	-1.85%	-0.94%	-5.71%	0.51%

ตาราง ก-3 (ต่อ)

Stock	Jan-53	Feb-53	Mar-53	Apr-53	May-53	Jun-53	Jul-53	Aug-53	Sep-53	Oct-53	Nov-53	Dec-53
SPI	-4.93%	0.69%	-1.07%	0.69%	1.27%	0.10%	18.12%	-3.37%	-3.49%	-0.44%	1.15%	2.19%
TLUXE	-2.57%	2.74%	-4.39%	0.97%	19.67%	3.97%	7.67%	10.74%	1.98%	0.03%	32.93%	5.87%
IFEC	-5.00%	5.32%	-6.12%	-3.30%	8.05%	8.60%	12.00%	8.11%	1.68%	15.83%	-6.52%	5.47%
CPL	-8.04%	1.76%	6.51%	-16.01%	6.96%	11.05%	0.77%	35.03%	-5.63%	27.08%	-33.24%	18.27%
MODERN	12.41%	28.18%	19.84%	16.91%	7.64%	21.57%	16.62%	21.08%	20.97%	-1.81%	10.36%	11.33%
BECL	-2.86%	4.00%	-0.94%	-7.30%	-4.74%	-2.21%	5.20%	4.42%	-0.51%	0.02%	0.02%	7.05%
PG	-0.43%	0.44%	1.32%	27.39%	-20.21%	12.50%	-1.15%	-5.86%	-1.25%	0.42%	2.12%	-4.58%
CCET	-1.85%	-1.20%	-1.56%	1.94%	0.17%	21.01%	1.87%	1.84%	5.97%	-4.86%	-16.99%	11.17%
R _p	0.89%	5.37%	4.50%	1.35%	5.21%	11.50%	15.19%	4.08%	2.07%	2.15%	0.12%	4.24%

ตาราง ก-4: แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นคุณค่ารายตัวในพอร์ตโฟลิโอหุ้นกลุ่มหุ้นคุณค่าปี พ.ศ. 2554

Stock	Jan-54	Feb-54	Mar-54	Apr-54	May-54	Jun-54	Jul-54	Aug-54	Sep-54	Oct-54	Nov-54	Dec-54
NSI	2.70%	-2.63%	13.51%	7.94%	-7.35%	0.00%	7.94%	-8.09%	0.00%	-21.60%	16.33%	0.88%
TTM	-0.54%	3.83%	-2.11%	-0.27%	-1.90%	-0.83%	1.40%	-4.17%	-6.69%	19.69%	-3.66%	-1.63%
TPIPL	-12.09%	1.97%	9.20%	5.10%	4.07%	-10.59%	11.22%	-0.67%	-5.33%	5.84%	18.70%	-1.23%
MK	-2.71%	5.70%	4.76%	-1.27%	-2.62%	0.03%	3.48%	-3.33%	-5.57%	-5.19%	4.00%	1.57%
THIP	0.44%	3.11%	3.03%	4.22%	16.87%	-1.75%	5.17%	-1.19%	-15.72%	-5.14%	8.28%	4.04%
RICH	-19.17%	13.54%	-6.85%	-0.20%	-8.74%	-5.63%	7.00%	-2.97%	-24.52%	1.60%	-0.32%	1.63%
JUTHA	-2.55%	-10.31%	-1.30%	6.02%	-9.54%	-3.74%	5.33%	-4.73%	-21.04%	-1.34%	3.94%	8.44%
NOBLE	-2.90%	10.88%	6.51%	-5.75%	14.19%	-12.13%	6.62%	-5.04%	-17.31%	-2.14%	13.47%	7.38%
TWP	-5.73%	-13.38%	-2.56%	2.93%	10.76%	1.20%	4.08%	-7.23%	-13.99%	0.60%	25.15%	0.49%
SC	8.73%	10.93%	16.87%	14.35%	14.82%	7.22%	13.87%	-2.27%	-23.14%	-9.88%	33.63%	2.20%
TCOAT	5.04%	-6.45%	-2.19%	-0.63%	-6.10%	6.92%	-0.64%	-9.54%	15.95%	2.05%	-10.09%	17.55%
LALIN	-1.01%	8.65%	-0.20%	0.55%	-6.97%	-4.29%	10.88%	4.44%	-18.86%	-5.81%	3.69%	5.51%
PRIN	-3.17%	8.24%	-10.20%	-0.57%	-5.20%	-7.36%	6.67%	-2.52%	-18.18%	-7.20%	3.48%	1.69%
RASA	6.55%	8.62%	-7.07%	7.83%	1.72%	-4.07%	6.87%	92.17%	-21.97%	2.92%	16.12%	-2.54%
SMM	0.23%	-2.55%	5.95%	1.58%	0.22%	0.22%	8.22%	-8.44%	-9.23%	-4.23%	6.51%	4.66%
PRECHA	-7.67%	-4.86%	-0.54%	-1.47%	-3.38%	-4.49%	6.62%	11.08%	-12.79%	1.43%	0.42%	5.42%
TIW	-14.14%	-16.56%	8.27%	13.36%	9.33%	2.79%	22.50%	-22.76%	-24.20%	-4.13%	5.74%	5.47%
MLINK	1.00%	-5.64%	-2.98%	2.67%	8.26%	-0.90%	6.81%	-12.68%	-2.04%	-1.29%	2.52%	2.47%
LTX	-3.36%	-0.89%	4.36%	-0.87%	22.84%	-0.20%	1.38%	5.53%	-15.04%	7.97%	9.04%	-2.69%
ML	-2.53%	7.79%	-6.02%	7.69%	-1.19%	-7.23%	16.88%	-14.44%	-15.58%	-10.77%	20.69%	7.14%

ตาราง ก-4 (ต่อ)

Stock	Jan-54	Feb-54	Mar-54	Apr-54	May-54	Jun-54	Jul-54	Aug-54	Sep-54	Oct-54	Nov-54	Dec-54
TR	-2.64%	-2.03%	0.38%	8.48%	8.50%	-2.99%	3.76%	2.43%	-13.54%	18.18%	-13.06%	-4.33%
TOPP	6.41%	-5.32%	-5.04%	2.31%	0.40%	-0.85%	4.20%	-4.80%	0.73%	-9.21%	7.90%	6.03%
UST	0.48%	-0.68%	3.43%	-4.67%	30.62%	-5.17%	20.02%	37.64%	0.25%	-1.24%	0.25%	-7.32%
SYNTEC	-3.41%	5.90%	7.37%	-1.46%	-9.11%	-0.70%	7.78%	-15.57%	-26.82%	6.07%	8.45%	-0.94%
SIRI	-1.69%	13.78%	-6.12%	7.36%	-10.78%	3.46%	15.24%	-0.75%	-9.04%	-10.01%	14.94%	0.81%
DRACO	-1.31%	0.99%	-8.26%	2.35%	-0.80%	1.07%	7.94%	0.99%	-3.64%	-0.18%	-0.18%	17.51%
GYT	-2.58%	-1.63%	-0.88%	-0.09%	0.18%	0.45%	2.06%	3.35%	-7.03%	-7.87%	2.93%	4.04%
UT	0.54%	6.43%	10.52%	-13.31%	2.59%	-1.45%	4.75%	27.59%	-7.08%	0.49%	2.88%	4.02%
F&D	18.91%	-10.92%	-13.97%	8.21%	-5.12%	-3.49%	1.37%	-8.54%	-3.95%	-8.67%	17.96%	-1.73%
HTC	-3.31%	3.94%	0.46%	3.80%	-3.21%	37.60%	3.93%	-22.98%	-11.89%	51.31%	-3.87%	1.15%
MATI	0.36%	-1.09%	1.84%	-1.09%	1.84%	-3.26%	5.64%	-1.07%	-3.99%	-12.50%	-3.04%	6.76%
SENA	-0.55%	2.04%	4.58%	4.92%	-7.18%	1.00%	4.63%	11.46%	-9.53%	1.98%	6.96%	2.32%
TMD	5.42%	6.11%	2.39%	5.83%	11.83%	11.79%	7.73%	15.20%	-4.39%	4.47%	12.12%	3.62%
MJD	0.00%	0.00%	-17.43%	5.00%	-22.22%	-3.40%	11.97%	-14.47%	-17.65%	-4.46%	13.08%	-1.65%
CWT	-8.51%	-2.33%	-15.08%	1.87%	-3.67%	-8.57%	15.63%	-9.91%	-21.50%	-4.46%	4.67%	7.01%
ASIAN	0.00%	-5.20%	3.05%	-2.96%	4.27%	12.87%	-1.04%	6.28%	-6.40%	-7.89%	14.29%	-2.50%
TIC	1.12%	-4.26%	2.81%	9.17%	6.27%	0.32%	15.93%	-2.80%	-9.96%	-1.11%	4.01%	3.90%
SUSCO	11.18%	-0.60%	0.60%	84.94%	-9.48%	-11.23%	6.97%	-10.38%	-27.16%	5.36%	40.34%	-4.47%
SSI	-12.93%	1.56%	-0.77%	4.65%	-7.41%	-7.20%	1.72%	-23.73%	-25.56%	1.49%	-4.41%	9.23%
CITY	-4.30%	0.46%	3.22%	3.14%	4.10%	-2.61%	6.68%	-4.00%	-8.29%	2.72%	11.45%	-5.03%

ตาราง ก-4 (ต่อ)

Stock	Jan-54	Feb-54	Mar-54	Apr-54	May-54	Jun-54	Jul-54	Aug-54	Sep-54	Oct-54	Nov-54	Dec-54
ROCK	-6.39%	11.90%	2.67%	9.64%	-11.19%	8.33%	0.25%	4.73%	3.10%	14.12%	0.20%	-7.11%
SUC	-0.27%	-0.93%	1.06%	-6.24%	1.12%	-10.15%	7.55%	-3.98%	-11.86%	-5.63%	4.28%	10.44%
TNPC	-9.49%	-5.12%	-11.97%	1.12%	22.20%	-4.38%	21.79%	-19.69%	-10.42%	1.10%	-2.18%	-2.82%
SPG	10.78%	-0.93%	7.25%	5.94%	3.03%	3.08%	7.25%	10.54%	7.79%	-6.14%	10.78%	0.19%
CSC	-4.56%	6.19%	-2.98%	3.61%	-0.57%	1.08%	16.08%	0.94%	-19.35%	13.00%	-4.63%	4.57%
A	-5.60%	5.08%	-4.03%	2.52%	-1.64%	0.00%	15.00%	0.00%	-20.29%	11.82%	-5.69%	3.45%
BCP	-6.45%	5.78%	6.04%	12.50%	-0.47%	-4.69%	12.38%	-2.65%	-24.20%	6.06%	2.87%	6.74%
SSSC	-3.23%	6.40%	12.97%	0.59%	-10.37%	-4.72%	6.40%	4.51%	-8.25%	-2.55%	6.61%	3.07%
SVOA	-0.73%	1.56%	-7.61%	5.86%	-3.15%	-0.80%	5.91%	0.83%	-7.97%	-4.36%	9.29%	2.59%
NEW	8.44%	36.25%	-12.36%	2.66%	-7.47%	-4.68%	9.38%	-18.22%	-3.90%	13.44%	-2.85%	-5.97%
SCP	-2.62%	-1.01%	10.47%	-3.39%	40.03%	3.60%	9.54%	-17.87%	-9.02%	4.45%	23.58%	-1.92%
EGCO	3.32%	-6.16%	-5.84%	2.08%	0.99%	-1.90%	1.81%	-1.92%	-7.68%	-0.07%	6.18%	8.94%
P-FCB	0.68%	13.18%	-7.73%	-2.37%	1.93%	0.05%	6.88%	2.39%	0.62%	-0.53%	-1.70%	6.60%
CCET	-5.61%	1.06%	-3.07%	6.69%	-2.68%	0.43%	4.90%	-13.05%	-19.32%	0.59%	2.35%	7.07%
BLAND	-13.70%	-1.59%	14.52%	7.04%	6.58%	-16.05%	5.88%	-8.33%	-24.24%	-4.00%	41.67%	4.41%
EASON	-0.91%	1.18%	-12.96%	2.58%	-1.64%	-1.07%	5.12%	-1.64%	-4.73%	-2.42%	8.83%	1.39%
PERM	-3.45%	-6.58%	2.60%	28.86%	-1.30%	-7.99%	10.38%	-16.18%	-14.44%	2.81%	6.16%	1.52%
THANI	0.26%	3.42%	-3.83%	18.35%	26.35%	-13.39%	5.17%	-21.06%	-16.75%	3.92%	7.27%	6.79%
BSBM	-2.35%	1.72%	1.02%	2.36%	0.99%	-2.30%	2.36%	-4.97%	-12.24%	-2.00%	4.51%	2.76%
TCMC	-13.60%	0.00%	0.93%	0.92%	1.82%	-7.14%	1.92%	-10.38%	0.00%	-13.68%	17.07%	5.21%

ตาราง ก-4 (ต่อ)

Stock	Jan-54	Feb-54	Mar-54	Apr-54	May-54	Jun-54	Jul-54	Aug-54	Sep-54	Oct-54	Nov-54	Dec-54
PAP	-1.79%	1.42%	-6.65%	5.00%	37.29%	-9.30%	11.99%	1.67%	-12.72%	4.66%	1.82%	4.41%
SPI	-1.97%	-2.01%	4.40%	3.19%	0.59%	3.57%	9.70%	-3.43%	-0.83%	3.30%	2.30%	0.95%
KWC	0.44%	-4.79%	1.25%	2.02%	8.14%	4.70%	-6.45%	9.25%	-6.36%	-0.66%	-0.31%	3.75%
UOBKH	-1.76%	-2.21%	-0.14%	4.56%	6.01%	6.07%	-1.22%	14.37%	-9.88%	8.94%	14.89%	1.94%
AMC	-2.22%	1.33%	-1.74%	3.95%	10.85%	2.08%	6.51%	-9.00%	-18.25%	4.88%	3.03%	2.43%
BECL	-3.49%	0.07%	1.13%	-4.70%	1.19%	0.07%	3.98%	-2.64%	-7.19%	0.08%	7.39%	4.64%
PG	4.82%	8.82%	-6.59%	2.92%	-6.91%	0.44%	4.82%	-3.78%	3.95%	2.12%	3.75%	-10.08%
CHOTI	0.55%	13.05%	23.85%	6.60%	-14.46%	2.29%	0.90%	6.35%	-0.01%	5.21%	6.66%	4.32%
METCO	-0.52%	-26.86%	7.99%	2.74%	-7.78%	0.19%	7.53%	-7.12%	-7.48%	-1.56%	4.36%	0.46%
PDI	-1.31%	2.76%	-1.30%	5.01%	-8.19%	-8.02%	5.22%	-16.30%	-21.98%	-2.25%	5.62%	3.09%
WG	-0.92%	0.56%	-2.05%	-0.19%	8.30%	8.06%	7.17%	-3.91%	-9.97%	-6.39%	7.25%	4.96%
PL	0.70%	5.74%	-9.73%	-0.15%	1.20%	-0.15%	2.11%	0.74%	-7.29%	0.32%	1.79%	5.15%
VNG	-15.58%	-4.41%	14.76%	1.15%	-15.24%	-1.58%	9.86%	-14.02%	-17.32%	0.30%	26.33%	-1.64%
FSS	3.06%	-5.11%	-2.70%	0.93%	3.24%	-3.15%	0.47%	1.40%	-34.26%	1.42%	7.75%	19.74%
KKP	-12.31%	-3.09%	8.24%	-5.82%	-0.15%	1.37%	5.15%	0.58%	-16.09%	-2.78%	9.73%	6.45%
TC	-3.18%	-12.43%	6.05%	-1.70%	-6.13%	8.22%	0.16%	-3.57%	-1.77%	-5.76%	2.97%	4.93%
DCON	2.48%	-0.81%	-0.16%	1.16%	12.99%	8.63%	0.41%	-4.46%	-3.55%	4.59%	2.70%	0.42%
ASK	1.51%	2.47%	9.60%	-9.74%	2.62%	1.97%	5.77%	13.36%	-6.65%	-3.24%	5.05%	9.76%
CGS	-4.92%	8.87%	9.42%	-5.59%	2.25%	3.39%	3.31%	-2.31%	-13.89%	1.24%	8.00%	10.02%
TCB	-7.51%	-2.80%	-13.12%	2.12%	2.08%	-2.34%	2.10%	-7.67%	-4.29%	-2.89%	-0.07%	2.86%

ตาราง ก-4 (ต่อ)

Stock	Jan-54	Feb-54	Mar-54	Apr-54	May-54	Jun-54	Jul-54	Aug-54	Sep-54	Oct-54	Nov-54	Dec-54
CPL	-1.06%	-14.71%	-10.19%	1.58%	-3.18%	1.42%	0.60%	0.19%	-7.19%	-1.57%	5.21%	3.24%
PRANDA	0.00%	3.10%	-3.03%	2.36%	3.88%	1.50%	8.21%	-10.42%	-9.38%	0.00%	4.39%	3.39%
KGI	-1.96%	12.60%	-12.16%	3.47%	-5.14%	-7.13%	11.15%	-3.79%	-31.14%	3.66%	23.59%	5.00%
M-CHAI	-9.11%	7.04%	9.07%	3.81%	-2.91%	11.76%	4.44%	-1.62%	5.35%	29.86%	-11.51%	3.63%
R_p	-1.92%	1.04%	0.20%	3.78%	1.63%	-0.66%	6.66%	-2.06%	-10.87%	0.73%	7.05%	3.08%

ตาราง ก-5: แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นคุณค่ารายตัวในพอร์ตโพลีโพนหุ้นกลุ่มหุ้นคุณค่าปี พ.ศ. 2555

Stock	Jan-55	Feb-55	Mar-55	Apr-55	May-55	Jun-55	Jul-55	Aug-55	Sep-55	Oct-55	Nov-55	Dec-55
stock	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
TPIPL	8.69%	-1.14%	-12.27%	-0.62%	-16.93%	-0.75%	3.56%	-4.90%	13.27%	9.40%	6.47%	-5.92%
AFC	4.82%	-6.32%	-4.29%	-1.92%	-15.69%	0.78%	6.92%	15.11%	-2.50%	-3.85%	6.00%	0.63%
PF	16.43%	17.92%	38.65%	-2.05%	-11.55%	0.30%	-1.49%	-3.33%	0.31%	5.03%	-6.01%	1.28%
MK	4.39%	0.55%	-0.92%	4.29%	-3.78%	2.07%	5.00%	-0.89%	25.72%	5.03%	-5.08%	0.44%
TWP	25.19%	-5.92%	-3.77%	6.54%	-22.09%	3.15%	9.16%	22.38%	-1.71%	-0.58%	3.51%	22.03%
PRIN	17.16%	-0.42%	-6.94%	20.64%	1.57%	-3.58%	16.28%	-2.63%	25.69%	-4.52%	0.21%	-0.78%
LALIN	13.46%	-0.27%	3.01%	10.93%	-10.39%	2.17%	6.93%	-5.51%	17.33%	3.20%	-1.56%	4.54%
THIP	5.75%	8.80%	0.94%	9.10%	0.86%	6.00%	13.20%	-2.42%	-2.08%	4.89%	20.09%	-2.04%
LRH	1.05%	-8.81%	-3.98%	-0.59%	-6.55%	0.64%	0.63%	0.63%	-9.38%	-1.38%	-0.70%	-2.82%
LTX	4.21%	3.07%	4.94%	4.73%	-17.78%	-6.47%	7.75%	-2.11%	9.13%	-2.52%	1.70%	0.62%
DTCI	7.91%	14.39%	9.87%	-6.61%	1.62%	-3.70%	3.05%	14.37%	-5.64%	-2.24%	2.83%	1.51%
NOBLE	9.38%	-6.97%	1.33%	12.72%	-14.45%	0.46%	13.30%	-6.91%	1.32%	1.30%	1.29%	3.85%
TIC	11.83%	-12.47%	2.91%	-2.79%	-4.35%	0.03%	0.03%	46.91%	-3.19%	-7.75%	-11.49%	8.99%
BFIT	3.43%	-0.24%	-8.87%	-2.65%	-9.29%	-1.21%	2.47%	6.06%	4.02%	0.56%	2.22%	1.37%
MJD	9.52%	4.35%	-4.17%	4.89%	-9.33%	5.14%	32.61%	11.48%	4.41%	6.34%	-7.95%	4.32%
EVER	4.08%	9.80%	-7.14%	-3.85%	-8.00%	-4.35%	2.27%	-6.67%	4.76%	2.27%	2.22%	19.57%
ML	6.67%	-1.25%	-10.13%	2.82%	-4.11%	2.86%	2.78%	10.81%	8.54%	16.85%	-1.92%	11.76%
SITHAI	15.59%	16.58%	8.17%	16.75%	30.04%	17.08%	3.91%	25.78%	28.85%	20.92%	14.22%	-12.54%
RPC	3.28%	-6.81%	-2.90%	7.46%	-38.16%	-1.57%	-5.64%	14.43%	-5.27%	8.42%	6.87%	4.71%

ตาราง ก-5 (ต่อ)

Stock	Jan-55	Feb-55	Mar-55	Apr-55	May-55	Jun-55	Jul-55	Aug-55	Sep-55	Oct-55	Nov-55	Dec-55
SIAM	3.69%	-1.98%	4.30%	6.58%	-0.12%	7.97%	9.57%	-7.49%	3.63%	3.00%	-21.82%	1.16%
CITY	7.50%	2.61%	18.91%	4.61%	16.15%	-2.25%	8.10%	4.95%	5.97%	-0.78%	-0.20%	-4.37%
TR	1.45%	-9.33%	0.43%	-1.10%	-8.83%	-2.07%	-1.68%	0.05%	-3.47%	-6.79%	-0.92%	0.06%
AMC	5.01%	-3.14%	-2.74%	0.35%	-2.29%	7.97%	0.84%	0.84%	-0.67%	5.39%	3.21%	3.12%
TOPP	0.40%	4.77%	-2.61%	5.33%	-2.57%	1.60%	3.97%	21.75%	-2.56%	1.29%	7.10%	0.29%
SENA	3.02%	7.92%	3.57%	4.27%	-5.27%	1.03%	3.48%	6.55%	23.32%	5.61%	-2.73%	-2.81%
PRINC	13.08%	-7.44%	-5.36%	4.72%	-9.01%	1.98%	19.42%	6.50%	22.90%	26.09%	-9.85%	1.09%
ASIAN	12.63%	-5.19%	4.65%	1.22%	-5.68%	0.30%	-2.13%	-2.19%	-2.24%	1.91%	-3.30%	-1.28%
SYNTEC	12.87%	-0.94%	1.33%	12.55%	-23.83%	0.22%	1.54%	-1.08%	9.43%	13.45%	2.30%	8.51%
SIRI	22.48%	11.98%	-4.29%	7.74%	-2.30%	4.49%	13.76%	-2.85%	23.78%	8.10%	15.96%	-0.80%
FSS	3.59%	-0.80%	0.27%	-6.76%	-2.03%	2.68%	0.29%	20.06%	16.75%	-3.54%	-7.14%	4.44%
BCP	8.53%	15.75%	1.33%	8.07%	-10.54%	-0.39%	-0.83%	3.66%	7.04%	8.04%	9.00%	11.80%
AH	14.72%	4.25%	15.81%	9.40%	-5.99%	2.84%	8.32%	32.51%	7.34%	2.77%	-7.67%	-0.99%
BAT-3K	5.25%	1.33%	-2.63%	7.31%	-11.93%	-0.56%	0.45%	-2.93%	-0.23%	2.93%	-10.54%	0.51%
TIW	3.84%	-2.16%	1.45%	1.44%	2.45%	0.89%	10.39%	13.99%	5.91%	1.05%	0.29%	4.05%
SC	20.28%	6.75%	4.23%	-2.75%	-1.36%	2.13%	7.64%	3.51%	19.64%	8.26%	21.53%	26.26%
KGI	21.82%	7.41%	-9.97%	0.90%	-12.03%	1.03%	2.02%	2.98%	7.73%	0.04%	2.77%	5.39%
CGS	7.83%	1.88%	10.47%	-18.89%	-2.76%	0.93%	3.46%	3.37%	-0.32%	2.11%	2.09%	8.02%
P-FCB	3.51%	19.81%	0.57%	1.49%	-5.80%	1.58%	9.25%	8.52%	2.15%	-2.72%	6.35%	5.22%
SSI	15.49%	-4.88%	0.00%	-2.56%	-11.84%	-1.49%	-4.55%	-12.70%	9.09%	10.00%	-15.15%	5.36%

ตาราง ก-5 (ต่อ)

Stock	Jan-55	Feb-55	Mar-55	Apr-55	May-55	Jun-55	Jul-55	Aug-55	Sep-55	Oct-55	Nov-55	Dec-55
IFS	4.56%	8.90%	-6.37%	1.37%	5.80%	9.74%	10.22%	16.37%	20.22%	3.74%	6.90%	-2.76%
BTNC	6.41%	-3.58%	0.28%	-4.39%	-1.81%	0.30%	6.73%	20.41%	9.73%	4.80%	-18.82%	14.71%
CNS	4.71%	4.64%	6.79%	2.98%	-3.45%	7.76%	0.85%	6.09%	9.54%	2.83%	-1.93%	7.26%
SPG	10.66%	0.18%	7.09%	6.37%	15.10%	3.17%	12.29%	12.31%	14.37%	-3.37%	9.31%	4.86%
TTI	4.17%	0.16%	0.16%	0.16%	4.01%	-5.40%	-5.72%	12.67%	-14.66%	1.05%	-0.25%	0.18%
LHK	6.61%	5.47%	5.22%	2.14%	-0.70%	2.86%	4.20%	8.11%	15.09%	-3.85%	1.15%	-1.71%
TCAP	-2.06%	10.38%	18.25%	-4.63%	-14.33%	7.22%	12.87%	5.27%	12.44%	-1.46%	-2.84%	6.15%
TCB	4.35%	-4.84%	-0.14%	0.69%	4.61%	2.24%	6.08%	0.24%	5.75%	-3.25%	17.36%	-7.49%
SMIT	21.04%	2.96%	6.30%	10.80%	-1.91%	-0.96%	15.27%	-9.26%	9.84%	0.04%	7.70%	2.56%
CPL	7.70%	6.60%	-11.15%	1.55%	-2.24%	1.15%	0.72%	4.17%	-0.97%	-0.14%	1.14%	2.84%
SVOA	7.46%	-2.45%	2.34%	1.51%	-8.03%	1.64%	4.21%	-2.60%	-0.10%	6.86%	-5.83%	1.65%
UT	3.64%	-22.04%	-6.19%	4.07%	-1.23%	-0.50%	5.51%	3.10%	-1.85%	-1.89%	-1.93%	-1.23%
DTC	-2.63%	-2.00%	-2.04%	-2.08%	2.38%	0.12%	0.86%	16.91%	16.98%	4.90%	-4.00%	-0.44%
TMD	8.62%	10.87%	4.12%	6.25%	21.65%	5.31%	14.04%	32.40%	4.67%	1.84%	11.18%	2.01%
SSSC	6.87%	1.36%	2.08%	1.33%	16.22%	-0.08%	15.35%	3.69%	-1.63%	3.65%	2.51%	4.98%
CPI	2.67%	1.31%	1.30%	-3.90%	14.09%	6.43%	12.93%	2.37%	-1.00%	0.00%	-9.56%	22.43%
SCP	5.83%	0.20%	0.20%	2.08%	22.08%	6.42%	19.57%	79.89%	1.26%	2.67%	16.94%	3.64%
SUC	-0.41%	-0.41%	0.42%	0.42%	2.08%	-0.41%	12.81%	12.13%	5.59%	-4.69%	6.91%	-0.93%
PRANDA	6.61%	8.59%	-4.35%	15.27%	-12.67%	2.31%	4.55%	5.84%	1.39%	2.07%	2.72%	13.33%
CEI	8.06%	1.00%	-4.93%	1.55%	-13.27%	3.53%	0.00%	1.70%	-1.68%	-0.57%	-1.14%	0.58%

ตาราง ก-5 (ต่อ)

Stock	Jan-55	Feb-55	Mar-55	Apr-55	May-55	Jun-55	Jul-55	Aug-55	Sep-55	Oct-55	Nov-55	Dec-55
GL	16.95%	2.46%	17.99%	14.22%	-6.41%	25.91%	16.36%	44.23%	35.33%	25.19%	16.65%	-5.00%
BECL	3.35%	4.87%	11.33%	8.84%	-0.38%	5.22%	17.74%	-2.25%	6.70%	-5.56%	1.30%	24.50%
TNITY	11.62%	-2.15%	-5.91%	1.60%	-2.92%	0.22%	-3.04%	3.20%	3.12%	1.02%	1.02%	2.62%
DRACO	-4.47%	3.51%	-2.43%	0.23%	-3.03%	-0.89%	0.24%	3.65%	-2.52%	-10.50%	4.69%	0.86%
KKP	0.63%	2.97%	13.59%	0.54%	-8.92%	8.06%	14.44%	2.32%	11.26%	-3.35%	11.69%	-1.62%
EASON	6.90%	4.77%	0.69%	1.25%	26.66%	11.95%	-1.87%	15.02%	10.30%	-0.88%	-2.84%	6.46%
WG	3.35%	4.97%	8.03%	0.76%	-4.71%	1.12%	2.39%	0.47%	1.41%	0.15%	2.02%	5.35%
HANA	-2.51%	18.72%	1.97%	2.85%	-6.14%	-8.01%	5.37%	2.13%	3.57%	5.86%	-0.80%	5.65%
PG	2.25%	8.41%	-8.61%	7.66%	4.62%	-2.82%	7.08%	4.30%	3.38%	-1.82%	-1.87%	-2.67%
PL	3.45%	-2.05%	2.99%	4.73%	-2.41%	4.24%	7.12%	3.24%	7.51%	-0.39%	-4.13%	5.47%
KYE	5.18%	14.53%	2.49%	5.65%	-2.92%	3.31%	8.07%	22.67%	24.27%	-11.57%	-16.83%	-1.37%
KCE	1.78%	2.17%	12.30%	12.27%	-7.72%	7.52%	26.86%	3.59%	23.73%	-0.26%	-0.77%	8.59%
FMT	-1.04%	-5.76%	6.38%	0.12%	-17.52%	0.15%	-3.42%	7.56%	0.14%	3.59%	3.47%	0.13%
NKI	-1.59%	-6.45%	-12.08%	17.65%	-4.99%	0.00%	-4.39%	11.02%	5.77%	0.79%	-6.98%	7.51%
PREB	3.71%	9.05%	10.48%	8.22%	11.86%	6.03%	5.19%	11.31%	16.80%	3.07%	29.83%	-4.08%
DCON	0.02%	6.73%	-6.29%	1.72%	6.17%	3.73%	32.59%	0.40%	19.82%	18.22%	-0.40%	6.54%
UOBKH	-0.43%	-4.45%	10.99%	-3.67%	6.36%	0.13%	3.32%	-0.90%	-3.52%	-2.57%	-1.53%	-3.81%
KWC	4.79%	-0.89%	18.54%	0.41%	18.06%	-0.65%	6.41%	-19.67%	14.70%	-0.68%	2.47%	4.48%
Rp	6.87%	2.11%	1.90%	3.28%	-2.73%	2.18%	6.62%	7.49%	7.21%	2.38%	1.28%	3.49%

ตาราง ก-6: แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นคุณค่ารายตัวในพอร์ตโพลีโพนหุ้นกลุ่มหุ้นคุณค่าปี พ.ศ. 2556

Stock	Jan-56	Feb-56	Mar-56	Apr-56	May-56	Jun-56	Jul-56	Aug-56	Sep-56	Oct-56	Nov-56	Dec-56
TTL	4.36%	6.79%	3.63%	-1.79%	1.78%	4.72%	12.76%	-7.34%	-0.02%	6.00%	8.01%	14.64%
PRIN	11.42%	12.09%	-4.50%	-0.49%	-5.63%	-20.53%	-12.16%	-12.61%	6.69%	4.88%	-2.17%	-4.34%
TTM	-6.64%	11.79%	-10.58%	-1.44%	8.42%	-2.71%	0.70%	-1.39%	0.35%	0.35%	2.48%	-4.51%
PRECHA	1.18%	2.00%	1.15%	57.59%	-21.32%	-21.95%	-2.17%	-4.81%	6.74%	3.77%	-1.31%	-5.53%
TNITY	10.05%	28.15%	81.03%	12.30%	-6.60%	-30.59%	-4.26%	-28.76%	19.06%	-3.30%	0.91%	0.91%
CI	50.85%	-0.29%	21.10%	13.70%	-12.13%	-9.02%	7.30%	-9.39%	14.97%	1.73%	-10.54%	-9.12%
NCH	10.07%	1.58%	-4.56%	35.92%	-21.43%	-19.27%	-1.42%	-8.23%	7.68%	4.56%	7.68%	-11.31%
TIW	2.01%	-0.88%	-0.53%	4.59%	3.36%	-3.58%	3.41%	-32.10%	14.20%	4.34%	-1.96%	0.69%
THIP	8.16%	19.49%	7.15%	1.77%	-14.28%	-5.92%	1.57%	-7.44%	4.27%	1.93%	4.36%	-4.39%
TOPP	-0.14%	14.47%	-10.12%	10.13%	1.91%	0.28%	-2.12%	-1.35%	-5.96%	0.76%	9.16%	-2.97%
DTCI	3.34%	-4.54%	-0.37%	1.53%	5.89%	-4.49%	5.85%	-11.52%	-2.39%	3.03%	0.28%	-2.39%
PG	-1.18%	5.20%	-1.15%	2.71%	-4.17%	-8.33%	-0.43%	2.19%	-0.43%	0.43%	-3.91%	2.27%
SUC	5.31%	6.25%	-0.28%	-5.93%	1.51%	-9.23%	7.57%	-2.15%	-2.20%	-1.61%	-4.28%	-0.34%
ML	2.63%	8.55%	4.72%	0.75%	-12.69%	-18.80%	-3.16%	-7.61%	5.88%	1.11%	0.00%	-5.49%
SIAM	-0.16%	-2.76%	-1.51%	5.99%	-6.66%	-10.66%	1.38%	-22.46%	6.35%	6.49%	2.50%	5.13%
TC	-0.82%	0.22%	-4.47%	0.77%	-7.93%	-12.18%	0.96%	-19.18%	24.51%	0.95%	0.28%	2.28%
TCB	2.65%	10.72%	-16.04%	-1.59%	1.06%	-19.84%	-0.24%	-0.24%	-2.03%	3.41%	-1.12%	1.10%
HFT	18.18%	-5.59%	0.74%	25.74%	-23.39%	-13.74%	7.08%	0.00%	7.44%	1.54%	13.64%	-6.00%
NC	0.65%	2.25%	-4.07%	-1.38%	-5.57%	-12.56%	-3.24%	-2.30%	5.20%	-1.74%	-7.04%	3.76%
EGCO	1.66%	-0.33%	2.96%	-1.28%	2.61%	-13.69%	1.11%	-4.78%	-3.49%	3.63%	0.78%	-4.28%

ตาราง ก-6 (ต่อ)

Stock	Jan-56	Feb-56	Mar-56	Apr-56	May-56	Jun-56	Jul-56	Aug-56	Sep-56	Oct-56	Nov-56	Dec-56
AMC	17.95%	19.96%	1.79%	2.40%	32.55%	-13.93%	-1.81%	-25.71%	7.50%	2.70%	-12.85%	-2.64%
SENA	2.77%	9.25%	6.86%	1.31%	-8.35%	-9.14%	-5.80%	-16.64%	-5.08%	1.29%	-5.33%	-10.05%
GYT	2.85%	14.86%	-2.19%	4.04%	-0.86%	-3.91%	0.00%	-5.88%	5.77%	0.91%	-3.15%	-2.33%
PRANDA	8.19%	16.94%	2.28%	-7.02%	-11.08%	-9.70%	-0.10%	-10.23%	1.30%	1.29%	-2.21%	2.76%
TNL	-1.20%	9.15%	8.79%	2.93%	-2.18%	-2.24%	0.35%	3.01%	0.34%	-4.83%	2.18%	0.36%
JCT	7.06%	0.46%	-6.05%	4.88%	8.54%	-6.06%	-0.23%	-12.12%	6.93%	2.76%	3.80%	0.12%
WG	7.77%	3.17%	9.44%	2.35%	-1.03%	-2.98%	3.92%	0.40%	1.85%	1.83%	2.27%	-1.00%
VNG	3.76%	-8.50%	-5.98%	1.20%	-7.81%	-19.36%	-3.80%	-10.30%	13.68%	-2.52%	-3.30%	-2.69%
P-FCB	5.89%	12.74%	25.37%	-0.09%	-2.14%	-5.35%	-4.00%	-0.10%	2.25%	4.53%	-5.09%	-8.33%
TCAP	3.31%	16.77%	-0.56%	7.87%	-4.19%	-14.84%	-12.34%	-2.99%	4.65%	3.73%	-4.35%	-0.76%
TKS	5.07%	14.03%	6.92%	3.40%	5.86%	-17.15%	2.93%	-17.95%	6.21%	1.56%	9.32%	-0.19%
RASA	0.06%	3.51%	0.06%	9.39%	-16.41%	-21.83%	-3.65%	-5.74%	14.53%	22.61%	25.80%	-5.21%
CNS	24.89%	9.66%	16.47%	16.22%	33.99%	-25.64%	0.19%	-2.20%	21.56%	9.66%	5.43%	6.15%
LALIN	7.19%	18.40%	4.69%	10.00%	7.31%	-9.40%	2.37%	10.70%	-1.27%	-3.86%	-8.52%	-2.46%
TWFP	15.74%	2.76%	1.19%	5.80%	5.39%	0.39%	3.85%	15.70%	3.40%	2.92%	0.58%	2.03%
KGI	18.77%	12.29%	12.31%	4.63%	6.68%	-21.60%	-4.08%	-7.83%	10.82%	2.08%	2.05%	-2.08%
NEP	12.26%	8.40%	34.11%	1.73%	-24.43%	-5.26%	-7.14%	-15.38%	31.31%	-3.85%	-8.00%	-5.22%
SPI	-0.78%	0.06%	-5.87%	-1.73%	-1.76%	-13.57%	1.38%	-3.34%	2.74%	-4.23%	2.79%	0.96%
FSS	10.43%	43.37%	31.50%	18.79%	11.08%	-27.99%	8.14%	-20.72%	14.43%	-1.60%	-0.91%	-5.58%
TCJ	25.23%	2.01%	-1.92%	1.33%	20.30%	-12.90%	0.67%	-24.97%	1.75%	5.08%	-1.57%	-4.03%

ตาราง ก-6 (ต่อ)

Stock	Jan-56	Feb-56	Mar-56	Apr-56	May-56	Jun-56	Jul-56	Aug-56	Sep-56	Oct-56	Nov-56	Dec-56
ASP	25.59%	15.51%	11.88%	12.19%	17.86%	-26.29%	2.34%	-7.44%	5.87%	1.33%	-1.85%	-5.16%
SMIT	5.42%	18.10%	10.39%	2.63%	-15.21%	-8.36%	4.29%	-7.35%	2.88%	-0.52%	-4.88%	-1.19%
ICC	1.44%	1.42%	0.24%	-4.41%	-0.97%	-0.98%	1.51%	-1.59%	0.89%	0.26%	-0.99%	-1.00%
UOBKH	7.23%	1.26%	5.59%	38.04%	14.13%	-24.82%	-6.86%	-24.75%	12.06%	6.87%	-1.94%	-4.12%
MATI	0.43%	9.99%	7.77%	34.11%	-27.76%	-11.31%	2.63%	-2.46%	-0.31%	4.91%	-1.01%	-1.03%
SPPT	4.83%	7.56%	-4.83%	-1.72%	-11.56%	-19.21%	0.29%	-10.06%	8.78%	-0.41%	-6.85%	-1.99%
LHK	17.54%	16.50%	-6.03%	1.84%	1.82%	-10.76%	-1.01%	-10.26%	-1.72%	5.29%	-3.93%	-1.18%
KYE	1.00%	4.39%	0.96%	2.76%	12.99%	-5.48%	1.89%	-23.96%	8.17%	1.89%	-0.96%	-0.15%
TMD	10.72%	12.02%	17.26%	-1.79%	20.38%	-5.69%	0.89%	-6.42%	-1.02%	4.84%	-0.53%	5.62%
SSSC	7.83%	5.95%	1.79%	3.46%	-18.36%	-12.02%	0.69%	0.69%	5.90%	7.80%	9.33%	-1.79%
LEE	0.48%	0.48%	-8.81%	-3.69%	-3.22%	-9.23%	-3.71%	-9.19%	15.02%	1.38%	0.64%	-0.82%
TLUXE	-2.86%	-0.45%	-4.97%	-2.06%	-13.46%	-12.43%	-3.50%	-6.59%	3.26%	4.70%	-0.66%	-2.89%
BANPU	-2.99%	3.78%	-0.60%	-6.45%	-8.90%	-15.50%	0.69%	24.53%	3.86%	9.70%	10.06%	2.17%
UPF	7.14%	8.33%	13.46%	-13.90%	0.00%	-3.94%	0.82%	-2.44%	7.08%	-1.95%	-4.76%	-1.67%
PTTGC	14.77%	-0.83%	-10.01%	3.66%	0.12%	-4.69%	-3.86%	5.06%	8.46%	5.82%	-2.43%	4.05%
VNT	13.73%	-5.53%	-4.84%	2.04%	-24.48%	-15.31%	-1.10%	-12.42%	9.71%	7.99%	-7.94%	-1.20%
PL	6.23%	7.67%	0.55%	5.51%	-4.99%	-7.78%	0.61%	-10.67%	2.32%	2.49%	-2.71%	-2.19%
ASIMAR	21.12%	-0.77%	9.43%	-5.94%	-19.80%	-24.71%	5.32%	-6.82%	11.47%	10.90%	-7.02%	-4.04%
PTT	3.04%	2.96%	-6.55%	0.33%	0.33%	3.09%	-0.87%	-0.88%	-3.03%	0.66%	-6.60%	-2.68%
TASCO	7.05%	27.99%	17.71%	0.83%	6.12%	-19.89%	-8.19%	-10.76%	9.35%	11.37%	-3.22%	-11.16%

ตาราง ก-6 (ต่อ)

Stock	Jan-56	Feb-56	Mar-56	Apr-56	May-56	Jun-56	Jul-56	Aug-56	Sep-56	Oct-56	Nov-56	Dec-56
ECL	10.53%	1.31%	-1.16%	6.32%	2.82%	-8.01%	-0.35%	-2.05%	3.99%	-0.35%	-2.90%	-5.63%
QH	44.67%	29.09%	13.03%	-5.03%	-2.47%	-24.00%	-11.75%	-2.36%	21.05%	-3.90%	-8.69%	-3.77%
LST	-0.58%	3.42%	7.20%	1.29%	-2.78%	-7.52%	0.42%	-5.64%	2.60%	6.23%	4.89%	-0.08%
HANA	3.18%	8.44%	-0.50%	-0.30%	-12.80%	-9.19%	5.28%	5.05%	9.55%	-0.76%	-3.40%	15.87%
BCP	13.78%	7.99%	-6.77%	1.04%	-5.86%	1.84%	0.36%	-7.61%	0.39%	5.12%	0.38%	-15.41%
CM	9.37%	-9.39%	-4.37%	-2.05%	-8.19%	-2.78%	-0.90%	0.58%	4.08%	2.50%	-3.24%	2.55%
TCP	-0.23%	7.59%	-5.43%	1.43%	16.71%	-5.83%	2.79%	-0.69%	-1.19%	1.79%	2.26%	0.76%
TPA	10.92%	10.60%	3.67%	8.93%	-12.34%	-0.96%	2.64%	3.33%	4.67%	4.06%	-1.73%	3.03%
KKP	2.99%	23.52%	12.98%	2.46%	-14.61%	-11.33%	-18.49%	-7.67%	8.10%	-1.29%	-3.11%	-6.96%
R _p	7.90%	7.87%	3.95%	4.79%	-2.58%	-11.27%	-0.37%	-6.88%	6.00%	2.65%	-0.54%	-1.63%



ภาคผนวก ง

แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นเติบโตรายตัว

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตาราง ง-1: แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นเติบโตรายตัวในพอร์ตโฟลิโอหุ้นกลุ่มหุ้นเติบโตปี พ.ศ. 2551

Stock	Jan-51	Feb-51	Mar-51	Apr-51	May-51	Jun-51	Jul-51	Aug-51	Sep-51	Oct-51	Nov-51	Dec-51
PTTCH	-20.90%	21.62%	-10.52%	2.46%	3.35%	-4.02%	-33.25%	9.47%	-22.41%	-39.51%	-9.90%	6.01%
TBSP	-1.96%	7.99%	-0.12%	-7.72%	6.24%	0.48%	-1.33%	-1.35%	-1.38%	-10.32%	0.57%	21.99%
SKR	-4.76%	0.00%	-6.00%	1.60%	9.95%	0.00%	-0.95%	-0.96%	-2.91%	-7.50%	-2.70%	3.89%
PRIN	-7.86%	2.16%	-3.93%	-8.30%	-20.07%	-6.75%	-9.72%	-11.47%	-26.16%	-30.26%	-34.47%	49.42%
SAUCE	8.56%	10.79%	10.28%	3.16%	10.05%	2.37%	3.93%	8.54%	3.87%	-1.29%	-1.39%	11.44%
TISCOB	-5.67%	7.32%	-0.67%	-1.54%	-14.39%	-15.77%	-10.00%	3.95%	-13.26%	-40.58%	-14.69%	25.52%
PT	-20.97%	10.20%	-6.48%	26.73%	-7.03%	-15.13%	-7.92%	-11.83%	-3.05%	-47.17%	0.00%	16.67%
RHB OSK	-20.53%	7.86%	-11.63%	-0.44%	-6.52%	-16.42%	-2.31%	-4.16%	-19.30%	-40.30%	-1.28%	19.69%
NTV	2.35%	0.68%	9.55%	-2.70%	0.71%	-2.06%	1.79%	8.03%	-0.21%	-4.43%	7.90%	9.99%
SNP	2.35%	3.97%	1.52%	3.93%	3.08%	-7.88%	-2.68%	2.68%	3.59%	-24.62%	10.65%	7.15%
KBANK	-4.41%	6.22%	2.46%	-2.59%	-2.67%	-16.27%	-6.10%	8.52%	-13.66%	-19.09%	-14.67%	6.27%
SCG	1.98%	10.21%	-4.50%	1.87%	0.54%	-0.33%	0.11%	-0.77%	2.79%	-6.00%	3.86%	1.02%
IT	-4.22%	-0.45%	-0.45%	4.38%	0.34%	-5.09%	-1.28%	-0.47%	-9.72%	-22.96%	0.53%	1.02%
SCSMG	5.37%	2.21%	2.18%	8.50%	16.91%	-5.60%	-1.08%	0.90%	-9.09%	-14.56%	-17.25%	-14.67%
EASTW	2.13%	-7.04%	0.92%	4.48%	-2.56%	-2.19%	-6.80%	-3.90%	-2.54%	-30.67%	0.80%	11.57%
CMR	-3.15%	4.07%	-6.25%	-6.67%	0.00%	-4.46%	-0.93%	-1.89%	0.00%	-11.54%	10.87%	8.82%
DTAC	10.35%	7.08%	-0.95%	1.23%	15.81%	-5.49%	-12.75%	-6.11%	-4.09%	-37.82%	28.82%	1.78%
HMPRO	-7.22%	11.59%	5.00%	1.61%	2.69%	-4.79%	-0.57%	1.74%	-6.40%	-18.35%	-16.67%	12.75%
AKR	-7.40%	2.34%	-0.10%	-2.51%	-3.21%	1.18%	-2.67%	-2.76%	-11.07%	-37.34%	-22.71%	4.64%
PTSEC	-3.10%	21.78%	-10.78%	5.46%	-4.19%	-13.56%	-11.68%	9.11%	-21.08%	-48.07%	-7.00%	13.09%
ROBINS	-1.50%	3.06%	6.55%	-7.28%	9.39%	-24.72%	-6.85%	22.55%	-19.28%	-18.50%	-1.75%	-11.79%

ตาราง ง-1 (ต่อ)

Stock	Jan-51	Feb-51	Mar-51	Apr-51	May-51	Jun-51	Jul-51	Aug-51	Sep-51	Oct-51	Nov-51	Dec-51
MAJOR	-10.11%	4.58%	3.27%	-2.87%	0.45%	-16.60%	-1.52%	-10.64%	-23.79%	-36.68%	-6.19%	26.64%
ASP	-15.56%	21.99%	-12.63%	1.65%	-6.66%	-16.08%	-12.40%	0.66%	-12.94%	-47.46%	2.45%	13.11%
MCOT	15.19%	7.26%	-10.00%	-3.13%	-2.32%	-9.62%	-9.22%	7.16%	-12.23%	-36.24%	-17.41%	26.71%
ROJNA	-12.43%	3.64%	3.53%	-2.17%	-0.96%	-6.13%	-5.86%	-11.40%	-12.08%	-42.86%	-30.92%	-3.20%
WORK	-9.71%	1.18%	-6.78%	0.66%	-6.09%	-9.16%	-17.47%	-20.92%	-17.06%	-24.37%	-7.41%	5.62%
THE	23.84%	-8.79%	9.63%	31.78%	20.57%	12.35%	15.18%	-15.45%	-27.96%	-58.21%	-3.57%	33.33%
ROH	-9.76%	-2.70%	0.00%	2.78%	-2.70%	0.00%	2.78%	2.70%	-11.84%	0.00%	-16.42%	7.14%
PS	-12.28%	20.66%	13.20%	21.18%	-8.94%	-19.38%	-11.66%	-2.33%	-6.34%	-34.95%	-23.08%	24.95%
THRE	0.56%	0.56%	-1.03%	0.57%	3.99%	-1.19%	-1.03%	0.57%	-2.67%	-7.22%	-18.92%	14.58%
BIGC	-6.14%	6.01%	5.15%	0.78%	11.04%	-4.39%	1.22%	-4.56%	-14.38%	-27.50%	-1.21%	27.93%
IRP	-18.33%	2.50%	1.89%	4.59%	2.30%	-1.85%	-1.36%	2.87%	-4.46%	-53.91%	-21.80%	65.24%
STEC	-1.87%	7.38%	-14.86%	4.43%	-13.22%	-14.94%	-2.70%	-3.82%	-16.97%	-38.70%	10.64%	19.87%
CENTEL	-0.70%	4.70%	-0.68%	-2.42%	1.98%	5.45%	-12.32%	-7.98%	3.13%	-23.17%	-15.50%	-4.04%
LH	-6.22%	21.19%	15.78%	-7.86%	-8.57%	-14.93%	-8.94%	6.93%	-7.02%	-39.95%	-14.39%	22.37%
AI	-18.57%	25.65%	-4.33%	10.91%	3.25%	-5.42%	-2.71%	-4.36%	-7.86%	-32.49%	-16.47%	11.57%
LANNA	-3.38%	10.28%	-0.53%	0.50%	2.08%	-1.62%	-26.08%	-23.99%	-8.19%	-27.10%	-13.19%	8.33%
SE-ED	-1.44%	2.69%	1.10%	-0.42%	0.09%	0.60%	-7.38%	2.89%	-14.55%	-25.86%	4.54%	3.54%
MAKRO	5.05%	15.53%	11.56%	12.00%	2.94%	6.32%	2.20%	14.46%	8.24%	-14.63%	20.00%	25.16%
ERW	4.08%	7.26%	-4.33%	1.51%	1.95%	-9.80%	-13.38%	-1.59%	-7.50%	-36.15%	-26.25%	-2.38%
SEAFCO	1.09%	6.44%	-1.74%	-5.04%	-19.60%	-16.44%	-5.73%	-4.52%	-8.85%	-45.76%	-8.82%	61.85%
SCB	-11.75%	15.57%	3.81%	-1.29%	1.50%	-13.52%	-3.44%	5.82%	-12.31%	-21.41%	-9.66%	1.22%

ตาราง ง-1 (ต่อ)

Stock	Jan-51	Feb-51	Mar-51	Apr-51	May-51	Jun-51	Jul-51	Aug-51	Sep-51	Oct-51	Nov-51	Dec-51
SCCC	-6.77%	0.23%	-4.77%	1.11%	-11.94%	-1.22%	-13.30%	-1.43%	-3.82%	-33.62%	2.38%	23.43%
SIM	2.63%	10.21%	-0.10%	0.91%	7.55%	-4.43%	2.44%	5.45%	-9.32%	1.52%	-0.66%	1.55%
AP	-15.34%	18.72%	17.50%	-3.16%	-7.41%	-24.33%	-2.79%	10.60%	-9.28%	-39.00%	-36.34%	27.72%
BCH	-13.38%	5.40%	-3.85%	-0.76%	14.47%	-4.29%	-0.03%	-0.38%	-1.09%	-16.70%	2.17%	19.18%
FORTH	-6.22%	-1.07%	13.64%	-3.46%	1.08%	-0.47%	-3.59%	-1.31%	-1.88%	-6.98%	-6.92%	-0.27%
SCBLIF	-5.56%	5.88%	10.00%	6.06%	18.10%	1.61%	-7.94%	-6.03%	-6.42%	-28.92%	0.00%	-0.69%
BLS	-15.37%	7.69%	-9.52%	0.16%	1.49%	-18.87%	-17.64%	3.63%	-22.37%	-42.66%	-4.44%	19.93%
TIPCO	-25.00%	2.78%	-7.21%	8.74%	6.25%	-3.36%	-6.96%	-4.67%	-1.96%	0.00%	-10.00%	8.89%
BANPU	10.45%	13.38%	-11.29%	7.16%	12.34%	12.04%	-19.36%	-3.90%	-22.10%	-41.91%	22.23%	27.16%
SF	-16.15%	13.42%	4.72%	-3.05%	3.94%	-4.68%	-2.27%	-8.77%	-8.58%	-65.46%	-6.89%	25.82%
RAM	0.90%	0.89%	0.18%	0.18%	-0.53%	-1.96%	0.18%	-3.47%	-3.60%	-4.53%	6.82%	0.97%
ADVANC	-3.07%	12.86%	-4.26%	-6.48%	5.40%	-4.59%	-6.46%	4.10%	-8.96%	-8.66%	6.20%	3.93%
KSL	21.07%	-7.57%	-6.82%	11.33%	-5.25%	-7.67%	-23.32%	-9.87%	-8.18%	-38.19%	13.23%	3.83%
SNC	-15.03%	-0.49%	-7.84%	7.46%	-21.07%	-5.41%	-24.74%	8.40%	-9.51%	-38.85%	0.17%	19.00%
ASCON	-4.80%	10.30%	0.07%	-2.17%	-1.57%	-3.92%	-5.13%	4.65%	-17.93%	-12.49%	-4.53%	1.64%
PTTEP	-10.14%	9.78%	-5.98%	10.18%	12.88%	3.41%	-22.08%	-0.42%	-14.51%	-31.99%	9.16%	14.84%
EIC	-4.15%	2.16%	-2.97%	3.93%	-0.84%	-2.54%	-1.30%	-0.44%	-1.33%	-6.28%	-0.96%	0.00%
MINOR	-6.45%	1.49%	2.84%	-2.60%	1.47%	-7.40%	-4.32%	2.40%	-12.69%	-26.62%	-2.79%	-8.33%
POST	-11.67%	20.11%	5.65%	1.84%	-22.33%	29.00%	-13.71%	-9.90%	4.56%	11.81%	7.71%	4.51%
AMATA	-16.85%	10.32%	4.42%	5.42%	-4.40%	-26.37%	-11.07%	-0.75%	-24.39%	-55.22%	-4.95%	17.05%
TWZ	-1.23%	-9.17%	-8.60%	21.46%	9.74%	1.52%	-13.26%	11.13%	-3.37%	-2.78%	7.12%	-4.17%

ตาราง ง-1 (ต่อ)

Stock	Jan-51	Feb-51	Mar-51	Apr-51	May-51	Jun-51	Jul-51	Aug-51	Sep-51	Oct-51	Nov-51	Dec-51
OHTL	1.59%	3.91%	2.26%	0.74%	-3.65%	-0.76%	-2.29%	1.56%	0.00%	-5.38%	1.63%	-0.80%
MBKET	-12.62%	16.36%	-7.26%	-0.92%	-3.06%	-17.70%	-10.31%	-0.71%	-25.11%	-35.81%	-9.91%	16.40%
TICON	-7.73%	0.53%	1.58%	-6.77%	-4.49%	-4.73%	-9.38%	3.47%	-14.19%	-36.51%	-26.58%	2.63%
SAMTEL	-6.12%	-2.58%	4.79%	0.05%	0.70%	-5.07%	4.79%	0.70%	-5.07%	-12.11%	-3.01%	-2.31%
BGH	-13.68%	19.01%	-3.83%	12.95%	11.88%	-2.25%	0.57%	-2.34%	-13.93%	-34.14%	-19.42%	17.30%
BH	-9.01%	0.95%	-7.84%	-4.85%	16.59%	-5.73%	4.54%	2.31%	-14.40%	-30.94%	-14.09%	13.30%
CPN	-7.78%	23.11%	0.19%	1.96%	-12.88%	-6.18%	-14.29%	2.27%	-18.85%	-43.55%	4.27%	49.53%
BEC	-13.43%	11.24%	3.95%	-2.32%	8.42%	-18.04%	-10.66%	3.15%	-4.52%	-21.65%	6.55%	13.00%
MINT	-15.87%	8.64%	1.91%	-5.28%	14.24%	-15.56%	-5.64%	-2.90%	-13.21%	-31.89%	-14.40%	22.74%
R_p	-5.50%	7.16%	-0.42%	2.13%	0.68%	-6.01%	-6.59%	-0.43%	-9.57%	-26.74%	-5.14%	12.97%

ตาราง ง-2: แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นเติบโตรายตัวในพอร์ตโฟลิโอหุ้นกลุ่มหุ้นเติบโตปี พ.ศ. 2552

Stock	Jan-52	Feb-52	Mar-52	Apr-52	May-52	Jun-52	Jul-52	Aug-52	Sep-52	Oct-52	Nov-52	Dec-52
BKI	3.27%	2.69%	-1.50%	6.97%	14.12%	2.27%	1.80%	1.35%	3.51%	0.89%	-0.38%	3.45%
BECL	-5.85%	-1.93%	1.82%	-2.58%	1.85%	6.93%	3.52%	7.49%	1.02%	-0.07%	5.91%	7.67%
MBKET	-3.62%	-3.78%	-1.21%	43.13%	23.39%	4.54%	2.81%	-1.04%	9.71%	-7.31%	-7.92%	3.02%
SF	-13.41%	-30.28%	32.32%	9.16%	19.58%	-2.92%	0.00%	7.23%	32.02%	-6.81%	-6.85%	14.22%
SPI	-1.55%	0.09%	-1.02%	-4.40%	-0.49%	0.69%	-2.84%	0.10%	7.37%	0.66%	-1.59%	2.38%
GLOW	2.90%	-8.90%	1.70%	13.59%	13.51%	27.67%	-12.05%	3.88%	7.00%	-1.82%	-5.77%	10.51%
TUF	1.80%	-0.30%	6.46%	8.52%	7.51%	1.43%	10.32%	0.56%	-0.39%	8.33%	-3.10%	13.62%
TOG	2.13%	-1.35%	1.44%	-4.87%	17.07%	2.57%	0.65%	2.53%	3.09%	-2.97%	3.13%	0.03%
WACOAL	-2.61%	6.54%	1.81%	11.79%	0.96%	-1.59%	1.62%	0.32%	-0.96%	2.92%	-0.95%	2.88%
MFC	8.98%	-21.45%	3.40%	18.70%	9.33%	15.58%	0.51%	2.25%	-1.21%	1.38%	12.57%	13.53%
TNL	-2.42%	-18.88%	21.93%	3.58%	0.78%	-6.18%	9.40%	0.24%	-4.48%	0.25%	-0.85%	0.25%
INTUCH	10.26%	11.76%	2.13%	0.00%	6.91%	2.01%	6.47%	9.43%	18.26%	-3.89%	5.63%	2.59%
FE	1.77%	-0.72%	-4.48%	3.18%	1.82%	0.53%	1.79%	13.02%	0.46%	-8.43%	-0.10%	0.51%
MAJOR	7.49%	-13.81%	2.67%	-1.97%	-3.58%	11.72%	3.22%	5.97%	13.03%	-12.85%	7.13%	9.24%
DTAC	-7.42%	2.12%	-11.25%	6.13%	0.45%	17.41%	1.91%	3.38%	25.18%	-8.48%	-20.83%	16.67%
IT	-6.57%	4.98%	-4.84%	8.90%	0.73%	2.76%	14.16%	8.57%	13.71%	11.80%	-0.01%	10.73%
SCB	8.46%	8.33%	-2.08%	11.16%	12.17%	9.42%	5.92%	0.11%	10.82%	-8.73%	10.14%	2.75%
SPC	1.39%	-0.82%	1.39%	0.27%	-3.57%	2.57%	0.28%	0.84%	7.50%	1.30%	0.26%	2.31%
TEAM	6.51%	-5.10%	-7.40%	24.34%	18.51%	5.34%	3.68%	-4.17%	17.06%	-20.48%	-26.37%	16.78%
PG	-12.13%	-3.39%	7.37%	2.26%	0.40%	7.67%	-2.17%	0.38%	-2.22%	7.54%	-1.30%	-2.17%

ตาราง ง-2 (ต่อ)

Stock	Jan-52	Feb-52	Mar-52	Apr-52	May-52	Jun-52	Jul-52	Aug-52	Sep-52	Oct-52	Nov-52	Dec-52
GRAMMY	3.27%	2.65%	12.30%	15.66%	4.86%	8.53%	-1.45%	3.04%	8.61%	-1.27%	0.00%	-1.31%
AMARIN	5.17%	5.04%	1.44%	-0.21%	0.61%	0.61%	0.61%	0.61%	2.26%	-0.21%	-0.21%	5.56%
SPPT	-20.53%	-3.46%	-1.18%	-2.02%	21.46%	-19.07%	11.67%	1.20%	8.88%	-6.00%	1.93%	1.90%
AHC	2.66%	7.76%	-0.38%	7.85%	0.34%	7.63%	23.65%	-1.25%	2.05%	2.05%	4.61%	2.00%
SHANG	-7.29%	16.44%	-14.34%	0.91%	-1.13%	-6.62%	-9.31%	1.90%	2.67%	9.64%	0.24%	-5.48%
PERM	1.52%	-20.15%	28.04%	-4.38%	-7.63%	4.13%	-2.38%	-2.44%	-5.00%	0.88%	-11.30%	7.84%
KSL	2.85%	3.61%	4.29%	20.28%	12.41%	12.78%	7.80%	35.08%	-2.67%	-9.94%	4.15%	16.29%
SNP	7.64%	12.59%	3.58%	7.58%	8.25%	8.79%	2.25%	3.14%	10.16%	1.30%	5.49%	3.73%
OCC	0.42%	0.42%	0.42%	0.42%	0.42%	-9.58%	11.57%	5.42%	-8.17%	-0.61%	6.75%	9.32%
SKR	4.90%	0.09%	-0.43%	4.70%	-4.33%	-1.45%	1.13%	-0.43%	3.71%	-0.42%	0.08%	0.59%
THL	6.48%	26.96%	-2.05%	-4.20%	-5.11%	-10.77%	-0.86%	-2.61%	3.57%	-11.21%	-4.85%	1.02%
TPA	3.33%	16.51%	5.65%	-1.98%	1.53%	3.53%	9.17%	16.09%	10.62%	1.40%	11.99%	9.64%
ERW	-16.08%	5.83%	0.00%	4.72%	15.79%	10.39%	5.29%	25.14%	9.82%	-1.63%	-3.31%	0.85%
GLAND	-7.98%	-4.21%	4.50%	8.33%	26.39%	-0.37%	0.38%	-3.49%	2.05%	-1.23%	2.12%	3.81%
NTV	5.91%	5.91%	5.91%	11.35%	13.86%	0.42%	10.44%	8.99%	7.74%	5.75%	6.59%	4.73%
AS	-2.14%	-3.63%	1.43%	-3.02%	0.71%	-0.83%	-5.53%	-0.07%	23.46%	-9.65%	2.99%	-9.02%
PTTEP	-7.16%	-9.76%	9.65%	6.77%	26.41%	2.56%	3.62%	0.61%	4.58%	0.58%	-9.77%	12.90%
VIBHA	0.68%	1.70%	3.20%	15.44%	-1.57%	4.09%	7.34%	0.53%	0.53%	0.53%	1.72%	4.44%
RATCH	-6.59%	-3.94%	1.80%	-0.82%	-0.83%	1.82%	1.80%	-1.47%	-0.18%	-0.84%	-10.32%	7.37%
PB	14.53%	4.04%	3.50%	8.95%	13.61%	10.85%	13.04%	24.51%	11.13%	8.55%	21.34%	7.72%

ตาราง ง-2 (ต่อ)

Stock	Jan-52	Feb-52	Mar-52	Apr-52	May-52	Jun-52	Jul-52	Aug-52	Sep-52	Oct-52	Nov-52	Dec-52
GL	-15.84%	13.07%	-13.94%	28.47%	6.62%	6.62%	6.62%	11.25%	23.07%	-8.93%	10.26%	6.08%
OISHI	9.48%	8.75%	5.27%	-3.85%	1.71%	3.84%	2.35%	7.79%	6.01%	11.82%	15.04%	26.63%
MAKRO	17.11%	12.52%	9.43%	16.37%	17.97%	13.56%	11.52%	10.54%	18.47%	20.23%	12.49%	20.06%
SCBLIF	5.76%	12.04%	-5.71%	18.31%	11.27%	-1.76%	5.97%	20.78%	9.24%	2.54%	2.14%	5.10%
SE-ED	5.37%	8.32%	0.17%	5.57%	1.59%	7.41%	0.82%	2.31%	5.54%	-0.01%	2.82%	3.22%
TBSP	0.42%	-10.76%	11.07%	-12.15%	7.33%	7.83%	0.42%	0.42%	-0.47%	0.43%	-11.32%	10.72%
SCCC	-3.08%	4.55%	-6.06%	15.50%	13.15%	4.57%	9.45%	15.23%	12.32%	-5.59%	4.02%	3.00%
BH	4.40%	-3.03%	-14.94%	32.03%	17.59%	-4.97%	-0.45%	3.43%	9.94%	-2.99%	0.48%	5.83%
SAMART	-1.57%	-1.60%	-1.63%	12.06%	7.28%	-8.77%	11.98%	-0.56%	9.19%	-9.48%	-3.88%	0.26%
CMR	-9.91%	-4.00%	-8.75%	5.02%	6.52%	4.08%	0.98%	0.97%	-5.77%	-0.82%	22.43%	0.84%
BIGC	-1.61%	3.70%	7.45%	0.93%	-4.47%	9.15%	11.30%	-4.40%	-4.07%	-3.69%	0.32%	1.51%
SAUCE	8.44%	8.23%	12.73%	1.67%	7.04%	2.46%	4.07%	11.17%	6.88%	4.59%	6.10%	8.97%
TF	3.90%	3.07%	3.94%	3.94%	4.78%	4.74%	7.18%	19.35%	5.32%	5.21%	16.07%	4.23%
ICC	-8.16%	-2.08%	28.10%	-19.39%	-5.46%	3.19%	-5.62%	-1.03%	7.71%	-2.13%	-4.56%	0.21%
BCH	4.04%	1.05%	0.33%	6.49%	0.32%	7.93%	3.86%	4.06%	1.19%	-0.94%	9.26%	9.40%
BGH	-2.78%	3.53%	2.34%	19.41%	6.06%	13.17%	4.41%	9.05%	6.05%	-4.26%	0.83%	6.28%
ROH	10.22%	0.20%	-2.83%	0.21%	-0.57%	-17.90%	-1.67%	-5.62%	4.44%	-3.33%	12.31%	15.06%
THE	-2.75%	2.88%	38.91%	-13.98%	-20.91%	0.02%	2.97%	5.74%	2.73%	-2.61%	-5.38%	2.88%
ADVANC	-5.00%	8.03%	3.45%	-3.29%	2.55%	12.38%	-3.84%	0.32%	9.88%	-7.93%	-5.48%	7.44%
TTW	3.97%	12.17%	-5.27%	-11.33%	2.65%	1.61%	2.57%	-1.77%	1.12%	0.63%	-0.83%	10.49%

ตาราง ง-2 (ต่อ)

Stock	Jan-52	Feb-52	Mar-52	Apr-52	May-52	Jun-52	Jul-52	Aug-52	Sep-52	Oct-52	Nov-52	Dec-52
THRE	-3.63%	12.96%	-16.60%	5.27%	2.45%	-3.78%	2.03%	11.38%	0.32%	-2.43%	4.02%	-0.52%
CPN	-8.01%	-4.92%	1.25%	14.84%	16.47%	18.40%	-5.33%	13.27%	11.75%	-6.63%	-7.58%	1.78%
MINT	-8.41%	-1.13%	-8.75%	-0.24%	23.12%	1.62%	6.58%	25.86%	17.18%	-13.44%	1.19%	4.85%
SCG	-0.62%	0.74%	-0.17%	0.74%	-0.17%	-0.17%	0.74%	-0.63%	0.75%	-1.54%	4.94%	0.28%
RAM	0.96%	1.72%	-1.32%	2.48%	0.56%	0.19%	0.19%	-5.02%	0.59%	-0.20%	4.12%	0.57%
FORTH	-2.63%	-6.76%	1.45%	0.00%	-3.57%	-2.22%	-0.76%	-1.53%	9.30%	6.38%	-0.67%	0.00%
BEC	-4.10%	2.58%	-3.17%	6.92%	-1.58%	8.18%	-4.84%	-5.11%	21.32%	-0.50%	-2.73%	13.77%
EIC	-0.97%	-0.98%	-0.99%	-0.50%	1.50%	-3.45%	-8.16%	-6.11%	-4.73%	-2.48%	-5.10%	4.70%
CPALL	-8.13%	8.93%	4.96%	0.00%	16.80%	18.62%	-1.75%	1.80%	19.53%	-4.98%	10.00%	19.71%
OHTL	0.81%	-0.80%	0.00%	1.21%	-3.19%	3.29%	0.40%	1.98%	-2.72%	0.00%	-4.00%	2.50%
SAMTEL	7.52%	1.70%	10.63%	-1.86%	2.24%	2.87%	6.74%	-0.15%	2.01%	-4.09%	-3.64%	2.80%
IHL	-1.10%	-8.59%	5.04%	0.00%	-22.02%	-8.28%	-12.27%	3.69%	3.56%	-12.29%	7.00%	1.05%
SABINA	1.26%	2.07%	0.43%	2.83%	9.02%	-1.05%	11.34%	12.86%	-0.85%	25.76%	-2.57%	5.60%
R _p	-0.19%	1.07%	2.39%	5.31%	5.37%	3.30%	2.89%	4.64%	6.34%	-1.13%	1.19%	5.76%

ตาราง ง-3: แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นเติบโตรายตัวในพอร์ตโฟลิโอหุ้นกลุ่มหุ้นเติบโตปี พ.ศ. 2553

Stock	Jan-53	Feb-53	Mar-53	Apr-53	May-53	Jun-53	Jul-53	Aug-53	Sep-53	Oct-53	Nov-53	Dec-53
TPA	7.54%	4.30%	9.92%	3.44%	1.17%	6.97%	10.16%	4.30%	7.22%	6.19%	4.30%	4.37%
STANLY	-5.05%	1.68%	12.91%	1.09%	0.70%	15.53%	4.90%	8.15%	1.71%	7.16%	2.92%	-4.77%
DTAC	-9.34%	8.26%	8.38%	-8.90%	-5.40%	15.35%	29.01%	-1.24%	-9.87%	0.99%	2.77%	-1.95%
ROBINS	-0.56%	1.38%	31.17%	-7.05%	9.06%	13.44%	11.24%	30.47%	2.42%	0.18%	5.86%	2.65%
WORK	-1.56%	3.55%	-2.26%	0.61%	3.55%	6.31%	28.27%	20.02%	3.91%	20.01%	-14.70%	2.03%
TSC	0.95%	-0.48%	8.21%	0.90%	4.28%	10.02%	10.38%	13.30%	-0.32%	5.56%	12.77%	-1.11%
TTW	-2.09%	-1.23%	3.44%	-2.13%	1.10%	4.36%	11.41%	7.25%	9.08%	15.38%	-4.94%	2.85%
TTCL	-7.29%	1.19%	1.18%	-10.02%	0.48%	6.31%	6.75%	21.17%	19.98%	0.29%	-1.24%	0.30%
GC	-1.46%	6.08%	20.64%	2.24%	7.67%	4.41%	-1.42%	-1.44%	2.45%	-3.75%	7.93%	5.14%
GLOW	-5.59%	7.76%	16.26%	-6.74%	-1.66%	6.87%	8.47%	9.70%	-2.49%	16.74%	-8.73%	4.76%
BIGC	-3.15%	-0.21%	21.87%	-7.25%	2.00%	18.63%	-0.61%	6.72%	13.21%	-3.57%	12.96%	28.05%
MFC	-0.20%	-13.21%	-0.23%	-5.03%	4.84%	15.21%	-7.30%	4.39%	-0.96%	0.53%	3.54%	2.71%
GLAND	1.67%	-2.48%	14.53%	0.75%	3.01%	33.09%	9.44%	-5.10%	6.49%	-2.04%	-5.76%	1.68%
VIBHA	1.64%	1.24%	3.83%	-0.96%	-0.61%	1.59%	4.12%	-3.04%	5.58%	2.54%	2.15%	9.11%
MCOT	-4.36%	4.18%	0.23%	-0.62%	-0.20%	4.15%	9.89%	2.52%	15.68%	-10.97%	4.27%	5.01%
BANPU	-6.02%	6.69%	13.33%	7.43%	-6.02%	4.97%	5.17%	0.21%	19.17%	9.96%	-0.09%	5.96%
KBANK	-2.70%	5.10%	11.80%	-6.26%	-1.99%	3.07%	10.42%	8.71%	8.03%	0.18%	2.31%	5.20%
THRE	4.51%	6.38%	1.61%	2.35%	-0.31%	4.23%	3.90%	1.47%	-0.29%	3.95%	-0.97%	4.58%
SAT	-7.26%	7.72%	30.09%	0.25%	2.01%	13.54%	6.85%	7.85%	1.96%	34.46%	-5.56%	1.01%
QH	-16.26%	0.49%	9.27%	-10.76%	-6.06%	1.08%	13.44%	5.24%	11.36%	-11.89%	-7.94%	-0.51%

ตาราง ง-3 (ต่อ)

Stock	Jan-53	Feb-53	Mar-53	Apr-53	May-53	Jun-53	Jul-53	Aug-53	Sep-53	Oct-53	Nov-53	Dec-53
PTSEC	-8.80%	12.50%	10.60%	-4.19%	1.75%	0.07%	12.29%	34.89%	2.27%	4.05%	-6.62%	-9.01%
SVH	-6.28%	4.80%	-2.10%	-2.96%	10.28%	0.25%	11.62%	2.27%	5.56%	3.38%	0.82%	19.72%
GRAMMY	-5.11%	-3.22%	2.77%	1.27%	1.18%	4.16%	6.13%	1.07%	0.43%	-2.20%	-0.29%	5.30%
SEAFCO	-12.01%	-0.81%	5.20%	-11.92%	-2.60%	14.94%	-0.79%	35.11%	6.75%	-10.23%	-9.49%	-0.95%
SNP	6.79%	13.71%	7.49%	14.18%	-1.00%	8.83%	7.14%	14.11%	18.16%	4.44%	5.29%	28.57%
UPOIC	-3.59%	2.67%	0.26%	-0.52%	0.26%	3.41%	-1.27%	-0.52%	0.26%	1.82%	10.26%	7.93%
SF	-5.58%	5.02%	-4.37%	-0.46%	1.85%	34.70%	26.87%	15.32%	-5.37%	-1.49%	-6.80%	8.67%
TEAM	-6.06%	-1.94%	1.97%	-1.94%	-2.63%	14.86%	0.59%	-2.92%	0.00%	1.81%	11.24%	31.38%
SAMART	-4.07%	2.96%	2.00%	-7.51%	2.13%	3.01%	23.47%	11.07%	13.91%	-7.31%	0.80%	8.82%
SCB	-7.40%	6.06%	10.22%	-10.24%	0.10%	0.41%	10.26%	7.68%	9.27%	-0.40%	1.54%	0.56%
AMATA	-8.76%	12.03%	10.08%	-17.51%	1.56%	21.82%	25.07%	35.29%	13.42%	-3.69%	-8.35%	1.45%
SPPT	5.91%	0.03%	9.89%	-0.62%	6.56%	12.99%	9.91%	-2.99%	-1.02%	0.02%	-6.36%	2.31%
BAY	-13.19%	5.30%	3.58%	-8.33%	-3.95%	5.56%	5.27%	5.99%	15.98%	-5.21%	-5.72%	14.59%
PS	-8.73%	3.99%	4.44%	-16.88%	1.70%	22.76%	33.03%	0.61%	1.44%	-10.92%	-2.57%	-11.69%
TOP	-4.27%	6.56%	16.01%	-5.65%	-2.82%	-2.36%	-0.17%	0.40%	20.28%	0.81%	27.22%	16.62%
IT	2.23%	0.72%	2.20%	2.17%	-0.02%	12.29%	5.82%	6.77%	-0.02%	1.15%	-1.76%	1.17%
BCH	-9.98%	6.50%	0.58%	-5.81%	-2.05%	1.55%	0.63%	-0.28%	31.73%	1.18%	-0.90%	-0.45%
AI	-3.79%	-1.74%	2.20%	-7.89%	1.14%	7.20%	7.88%	3.11%	0.97%	10.71%	-10.76%	0.46%
MAJOR	2.89%	3.98%	1.06%	-4.47%	2.28%	7.95%	20.70%	20.76%	6.95%	-3.82%	-3.99%	-1.91%
DCC	5.94%	9.72%	10.41%	6.77%	-2.60%	13.21%	0.56%	4.09%	15.31%	16.81%	-1.72%	15.20%

ตาราง ง-3 (ต่อ)

Stock	Jan-53	Feb-53	Mar-53	Apr-53	May-53	Jun-53	Jul-53	Aug-53	Sep-53	Oct-53	Nov-53	Dec-53
MAKRO	10.73%	13.79%	20.22%	11.96%	11.36%	20.24%	14.55%	23.28%	20.30%	-2.67%	28.38%	9.36%
SE-ED	-0.98%	5.28%	9.90%	1.28%	-2.61%	2.56%	1.29%	2.36%	2.99%	7.61%	4.20%	3.58%
UVAN	0.54%	4.72%	5.09%	3.70%	-1.20%	6.66%	5.63%	12.17%	3.99%	3.77%	9.65%	11.21%
RAM	0.19%	1.69%	0.19%	-3.52%	0.19%	0.58%	11.30%	-2.93%	5.52%	1.52%	5.17%	-1.43%
LH	-13.28%	9.42%	1.90%	-16.31%	-2.31%	7.99%	6.86%	8.20%	21.53%	-5.23%	-2.67%	-4.95%
SCBLIF	19.21%	6.01%	0.89%	-0.87%	21.34%	14.28%	11.04%	-1.56%	-2.59%	-5.06%	-3.17%	0.47%
HMPRO	-9.18%	15.14%	23.14%	-5.31%	15.32%	15.26%	5.94%	42.60%	4.24%	2.77%	-6.32%	-1.80%
INTUCH	-2.49%	12.63%	1.95%	-15.30%	0.27%	11.98%	14.81%	-1.50%	3.80%	7.24%	5.21%	-3.83%
PTT	-9.04%	4.38%	13.26%	-1.61%	-3.98%	0.31%	3.57%	4.63%	12.37%	2.28%	2.23%	3.81%
BGH	1.00%	8.16%	8.74%	2.55%	8.63%	18.41%	4.27%	16.89%	23.48%	5.19%	-1.86%	24.67%
SCG	-2.80%	-1.05%	2.19%	0.78%	-4.22%	0.81%	-0.61%	-1.10%	-2.08%	0.85%	-1.63%	1.37%
SCC	-6.90%	2.66%	15.60%	3.03%	-6.90%	7.26%	3.36%	9.92%	12.77%	-4.87%	5.31%	2.95%
PB	2.48%	3.86%	0.03%	-1.08%	1.19%	16.80%	26.13%	-4.58%	-2.66%	-1.39%	8.85%	6.02%
OISHI	-6.80%	3.37%	4.47%	3.53%	1.94%	3.38%	-1.36%	3.70%	4.64%	-2.30%	18.47%	17.70%
SCCC	-5.14%	2.21%	2.18%	-6.12%	-0.97%	1.38%	6.50%	0.84%	5.67%	-3.37%	-1.33%	3.49%
BH	-3.04%	9.14%	-0.47%	-2.10%	2.85%	1.15%	-5.31%	-9.76%	9.70%	-1.13%	-4.77%	-2.74%
CPN	-6.91%	1.05%	10.04%	-4.36%	-4.08%	6.90%	14.48%	32.00%	1.19%	-7.94%	-5.06%	2.27%
ADVANC	-2.38%	7.76%	-0.35%	-10.50%	1.24%	17.20%	9.44%	0.20%	4.54%	-3.75%	2.16%	-4.48%
KSL	-4.55%	-5.47%	-16.08%	0.11%	-2.52%	13.63%	-8.63%	2.72%	-6.67%	15.57%	6.40%	-7.31%
PTTEP	-9.99%	2.51%	10.23%	2.57%	-4.40%	-0.82%	4.05%	-3.48%	7.53%	11.24%	-2.16%	0.79%

ตาราง ง-3 (ต่อ)

Stock	Jan-53	Feb-53	Mar-53	Apr-53	May-53	Jun-53	Jul-53	Aug-53	Sep-53	Oct-53	Nov-53	Dec-53
SAMTEL	-0.96%	-0.32%	-2.29%	-4.36%	-2.46%	11.23%	8.17%	20.91%	8.79%	0.23%	12.27%	2.69%
BEC	-1.95%	-3.66%	8.35%	-5.96%	3.54%	15.57%	9.53%	6.24%	22.43%	-13.88%	5.63%	-8.94%
UNIQ	0.13%	-15.47%	-15.81%	-34.22%	13.69%	6.16%	-7.38%	14.54%	1.18%	-8.35%	1.28%	0.75%
MINT	-4.26%	-1.71%	3.86%	-13.48%	-0.90%	7.51%	9.07%	8.33%	13.52%	-9.52%	-3.94%	0.96%
IHL	9.61%	4.77%	14.37%	-11.78%	6.17%	5.84%	29.67%	-1.41%	6.78%	32.09%	-11.24%	3.12%
TVO	-4.45%	4.19%	1.76%	-5.04%	2.45%	17.70%	11.60%	12.25%	-3.21%	18.10%	10.21%	6.04%
CPALL	-6.45%	3.48%	17.37%	1.67%	0.72%	4.32%	12.87%	23.87%	6.79%	5.77%	-7.42%	-3.76%
TWZ	-9.47%	-17.11%	23.68%	0.46%	-6.38%	1.71%	4.88%	0.46%	-2.58%	-8.12%	-5.02%	-1.70%
R _p	-3.05%	3.22%	6.99%	-3.52%	1.16%	9.01%	8.61%	8.41%	6.68%	1.90%	1.07%	4.06%

ตาราง ง-4: แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นเติบโตรายตัวในพอร์ตโฟลิโอหุ้นกลุ่มหุ้นเติบโตปี พ.ศ. 2554

Stock	Jan-54	Feb-54	Mar-54	Apr-54	May-54	Jun-54	Jul-54	Aug-54	Sep-54	Oct-54	Nov-54	Dec-54
THE	3.86%	14.83%	1.63%	-3.16%	-14.74%	-3.83%	-3.98%	-12.48%	-21.41%	3.06%	2.97%	-10.04%
NTV	16.48%	7.39%	3.92%	0.05%	2.07%	-0.63%	11.57%	0.06%	-6.24%	7.10%	4.64%	-0.22%
SCG	-3.13%	-1.17%	3.03%	0.90%	-3.70%	0.93%	-1.72%	0.41%	-2.84%	0.98%	0.42%	-0.01%
GLOW	-14.47%	1.65%	3.47%	9.32%	10.19%	-0.17%	13.33%	-3.69%	-12.60%	13.57%	-2.50%	3.63%
SCSMG	0.57%	4.79%	5.81%	-0.04%	2.26%	3.32%	7.57%	-5.10%	-6.54%	-20.60%	7.46%	-5.99%
SAMART	1.16%	-4.50%	6.57%	7.88%	-1.03%	-7.96%	14.55%	-5.09%	-12.95%	-9.35%	2.80%	-5.09%
SF	10.81%	-6.73%	14.90%	2.39%	-7.02%	-9.14%	9.72%	-1.30%	-6.84%	5.51%	1.94%	-1.50%
RPC	0.12%	8.24%	19.23%	5.83%	-4.79%	-12.44%	2.71%	-17.35%	-33.72%	6.01%	5.13%	-11.82%
TBSP	-0.77%	-15.19%	18.94%	-7.83%	8.77%	-7.88%	-2.14%	2.44%	-2.15%	0.46%	0.46%	0.37%
RAM	6.61%	0.15%	-1.06%	4.75%	8.94%	-0.13%	-0.14%	5.01%	-2.45%	3.05%	0.64%	0.62%
UNIQ	-14.74%	-4.67%	3.32%	-4.75%	-8.87%	-9.04%	13.48%	-10.17%	-28.65%	2.97%	9.74%	-0.93%
SAT	-15.59%	-4.11%	-3.03%	-7.98%	13.89%	-2.17%	17.78%	-9.30%	-13.98%	-16.32%	16.60%	2.19%
AS	-4.67%	6.35%	-0.30%	16.36%	-2.81%	-6.41%	7.25%	19.19%	-10.68%	3.10%	-0.26%	2.12%
TF	-2.31%	-0.79%	-0.19%	1.46%	2.49%	24.70%	5.13%	0.56%	-6.61%	12.68%	0.93%	6.28%
MDX	-30.18%	-3.87%	17.45%	14.86%	-9.45%	-8.24%	9.58%	-22.95%	-25.53%	0.00%	29.52%	4.39%
TTW	-2.69%	1.29%	-3.56%	1.33%	-2.85%	-4.67%	8.71%	-12.96%	-1.38%	-1.60%	6.87%	0.36%
TASCO	-6.77%	-10.48%	4.95%	-5.15%	-10.86%	-7.61%	10.99%	-2.97%	-16.33%	29.27%	-2.36%	6.25%
MAJOR	-10.11%	11.95%	5.32%	13.97%	-1.40%	3.24%	7.05%	-1.92%	-21.34%	-2.51%	10.63%	-1.78%
MCOT	-0.26%	2.33%	-1.10%	6.64%	-1.06%	-5.21%	7.63%	3.03%	-12.24%	-6.70%	5.64%	-2.22%
TRUBB	-5.88%	-6.27%	0.37%	1.92%	9.73%	-11.22%	2.18%	-27.73%	-25.64%	4.86%	0.67%	-8.87%

ตาราง ง-4 (ต่อ)

Stock	Jan-54	Feb-54	Mar-54	Apr-54	May-54	Jun-54	Jul-54	Aug-54	Sep-54	Oct-54	Nov-54	Dec-54
CPF	-10.98%	9.08%	8.56%	14.90%	1.99%	-1.38%	7.92%	-0.51%	-14.80%	13.41%	9.38%	4.73%
SCB	-8.70%	9.04%	6.37%	7.87%	-0.43%	-3.04%	14.41%	-5.53%	-10.50%	11.32%	-7.23%	-1.28%
CPN	0.16%	-1.71%	8.69%	3.65%	0.14%	-0.67%	25.77%	2.13%	-8.53%	-5.02%	14.77%	5.26%
BAY	-4.24%	0.64%	0.64%	16.16%	-2.41%	-1.58%	0.21%	-7.06%	-21.34%	0.29%	-1.21%	-7.04%
SINGER	-4.21%	4.89%	17.45%	-0.28%	0.67%	-3.12%	15.40%	36.35%	-30.81%	-3.43%	37.52%	12.87%
SVH	1.79%	4.78%	-1.68%	-1.71%	15.75%	2.82%	14.14%	9.08%	-3.23%	0.53%	5.44%	5.24%
FORTH	-3.31%	1.06%	0.56%	-0.44%	-3.96%	-2.04%	3.31%	-1.51%	-6.38%	-3.40%	9.71%	1.14%
VIBHA	29.60%	15.83%	7.55%	15.92%	40.37%	12.30%	9.06%	-8.49%	-0.66%	0.40%	17.91%	0.44%
BTS	-11.05%	-2.57%	5.70%	1.34%	-2.46%	-8.14%	7.36%	-9.36%	-10.58%	0.08%	13.63%	2.55%
IHL	-12.92%	-14.93%	-0.59%	-6.03%	4.24%	-0.44%	10.60%	-7.62%	-26.63%	-8.69%	33.22%	7.15%
WORK	0.03%	6.64%	15.34%	0.02%	-1.66%	-1.68%	6.98%	14.66%	-9.91%	-7.06%	3.41%	-1.70%
THRE	-1.74%	-0.24%	0.62%	-0.07%	3.75%	7.69%	1.98%	-1.62%	-1.65%	-38.38%	-4.90%	-12.96%
KBANK	-8.20%	2.36%	8.26%	-0.23%	-1.42%	-1.04%	14.80%	-9.43%	-8.07%	6.16%	-5.48%	-1.43%
INTUCH	-1.66%	0.92%	7.94%	-4.87%	9.61%	5.64%	21.41%	-6.93%	0.04%	-2.72%	23.61%	10.04%
BIC	-11.13%	5.23%	2.06%	14.67%	-1.24%	-1.77%	11.21%	11.51%	-13.28%	0.74%	12.88%	6.20%
HEMRAJ	-7.86%	4.98%	20.48%	8.63%	-8.42%	-0.73%	15.46%	-4.77%	-14.15%	4.80%	7.99%	0.86%
IT	-0.55%	0.04%	-0.56%	2.48%	4.23%	-1.70%	13.06%	12.14%	-5.63%	-4.99%	6.95%	3.97%
LST	-11.85%	-12.45%	1.23%	3.55%	-9.63%	-6.69%	7.33%	-9.23%	-17.43%	11.23%	-3.89%	-0.53%
TPC	-18.27%	0.13%	14.99%	-2.16%	5.89%	2.17%	0.45%	-6.27%	-15.92%	0.57%	10.49%	1.41%
SGP	-10.01%	-3.76%	3.77%	7.64%	-1.40%	-3.04%	4.12%	-18.62%	-26.24%	0.34%	3.94%	-6.71%

ตาราง ง-4 (ต่อ)

Stock	Jan-54	Feb-54	Mar-54	Apr-54	May-54	Jun-54	Jul-54	Aug-54	Sep-54	Oct-54	Nov-54	Dec-54
TUF	-14.08%	-6.96%	10.44%	0.77%	4.03%	0.23%	18.98%	-0.68%	-8.21%	2.62%	8.71%	7.35%
SMT	11.86%	-5.83%	14.22%	-3.48%	-12.40%	-1.91%	-20.24%	-13.25%	-27.85%	-13.28%	25.79%	-10.42%
DRT	-3.52%	-5.33%	1.42%	3.16%	4.79%	-4.43%	3.10%	5.55%	-4.32%	-1.18%	0.51%	1.21%
ROJNA	-7.01%	13.64%	-1.34%	9.55%	-2.08%	-15.81%	2.04%	-10.05%	-17.98%	-9.66%	-6.92%	-13.84%
LH	-13.50%	1.43%	24.63%	-4.62%	-3.35%	-8.99%	18.77%	1.16%	-4.68%	-11.86%	4.90%	-0.49%
SAUCE	1.07%	5.58%	2.62%	4.67%	25.69%	-7.31%	-0.05%	0.38%	-0.93%	-0.06%	0.84%	-0.79%
SNC	8.13%	-1.94%	2.63%	8.61%	14.94%	-1.98%	28.59%	-18.66%	-22.44%	5.79%	8.97%	-1.45%
ADVANC	-5.09%	0.22%	14.06%	3.53%	5.59%	7.91%	11.71%	-1.15%	13.37%	2.48%	7.41%	9.07%
PTTEP	-4.21%	13.66%	-0.87%	3.01%	-3.82%	-3.42%	7.85%	-4.66%	-20.04%	15.72%	-3.15%	-2.60%
GRAMMY	-4.21%	13.66%	-0.87%	3.01%	-3.82%	-3.42%	7.85%	-4.66%	-20.04%	15.72%	-3.15%	-2.60%
UVAN	0.93%	0.98%	7.04%	5.05%	13.25%	4.65%	6.63%	9.17%	2.86%	8.12%	14.44%	11.29%
SCC	-8.17%	0.04%	13.22%	7.16%	-5.03%	-0.25%	8.25%	-12.04%	-21.22%	20.66%	0.36%	0.09%
UPOIC	-5.03%	-1.90%	-3.37%	3.15%	5.25%	-5.38%	2.41%	1.64%	-6.34%	7.23%	3.86%	3.75%
SE-ED	-3.99%	1.69%	-1.29%	3.76%	-1.17%	-0.35%	6.79%	4.46%	-6.59%	-0.23%	2.64%	1.56%
IRPC	-22.08%	10.20%	3.87%	8.09%	-5.40%	-8.29%	7.76%	-15.91%	-27.07%	10.14%	1.43%	-3.95%
BCH	1.19%	2.59%	8.48%	4.45%	-2.43%	-7.28%	11.95%	12.31%	-9.17%	0.21%	5.76%	2.03%
TTCL	-14.24%	1.02%	6.46%	3.24%	1.48%	-7.88%	19.56%	13.90%	-18.29%	2.54%	15.25%	8.57%
TOP	-12.81%	8.79%	13.19%	1.77%	-4.17%	-7.46%	3.32%	-12.41%	-23.92%	15.22%	5.54%	-1.98%
TMB	-13.51%	11.83%	3.56%	-1.64%	-9.43%	-4.70%	2.06%	-15.13%	-17.27%	-4.11%	-1.37%	-8.94%
JAS	-8.82%	4.04%	44.10%	41.31%	-25.43%	2.22%	9.71%	-26.14%	-31.20%	5.16%	17.27%	-7.48%

ตาราง ง-4 (ต่อ)

Stock	Jan-54	Feb-54	Mar-54	Apr-54	May-54	Jun-54	Jul-54	Aug-54	Sep-54	Oct-54	Nov-54	Dec-54
ROBINS	-17.13%	6.11%	15.45%	14.21%	8.08%	3.42%	15.91%	6.26%	-13.33%	-2.07%	9.25%	4.46%
PTL	-11.26%	-26.69%	-0.67%	1.04%	0.61%	-10.55%	17.11%	-22.65%	-31.13%	22.55%	-1.69%	0.93%
SCCC	-6.84%	-3.23%	0.00%	4.81%	8.76%	-8.51%	8.88%	0.00%	-5.19%	8.26%	5.11%	5.49%
PB	6.54%	4.58%	3.64%	3.19%	2.34%	17.09%	5.61%	34.73%	-14.10%	7.91%	6.00%	8.34%
EE	-15.15%	-0.89%	2.70%	-1.75%	-8.93%	-4.90%	4.12%	-20.79%	-32.50%	-11.11%	68.75%	11.67%
AMATA	-4.69%	2.37%	10.89%	2.10%	-8.07%	-7.41%	16.60%	-5.61%	-25.00%	-0.68%	4.82%	-4.78%
SNP	-5.21%	2.47%	9.36%	-0.92%	5.30%	5.84%	13.50%	2.28%	-12.98%	0.15%	9.61%	3.35%
BH	3.65%	2.01%	14.76%	2.39%	1.05%	-6.00%	3.86%	1.74%	1.72%	2.99%	18.01%	6.28%
SAMTEL	-1.21%	-10.25%	9.63%	13.87%	-7.04%	-4.40%	15.55%	-11.31%	-16.94%	4.50%	16.83%	3.11%
MINT	-8.36%	-0.79%	12.26%	5.06%	-3.03%	-6.47%	17.69%	-4.33%	-19.48%	2.16%	0.13%	-2.60%
SCBLIF	-5.12%	-23.51%	-0.37%	-2.96%	16.20%	-3.09%	12.52%	3.51%	-15.86%	-7.17%	18.05%	7.14%
BLA	-7.11%	14.26%	9.43%	0.89%	34.45%	-4.03%	13.18%	7.82%	-23.54%	0.74%	17.59%	3.77%
TVO	-13.46%	-5.80%	2.38%	5.14%	-4.91%	-5.57%	2.91%	-6.96%	-25.32%	-3.86%	1.35%	-5.88%
MAKRO	-7.89%	8.58%	15.03%	23.41%	28.37%	6.36%	26.32%	11.84%	-5.45%	2.10%	16.15%	11.76%
BGH	4.66%	4.10%	6.42%	2.25%	2.23%	1.26%	10.73%	10.15%	2.65%	6.51%	12.10%	9.00%
OISHI	-4.49%	5.54%	3.27%	-4.60%	4.35%	-3.66%	-2.79%	-20.77%	2.02%	-18.99%	-2.82%	-11.16%
AJ	-14.12%	-14.81%	12.72%	-5.54%	9.74%	-1.57%	11.99%	-21.78%	-32.65%	7.25%	-9.45%	-8.28%
BEC	-0.31%	6.83%	1.19%	2.67%	5.51%	-4.41%	19.28%	-0.85%	-8.89%	2.45%	4.40%	1.58%
STEC	-8.75%	2.62%	6.57%	3.27%	-2.08%	-9.52%	-4.80%	0.21%	-19.71%	18.69%	10.24%	3.61%
TRUE	-8.47%	-3.84%	-3.05%	22.28%	-10.89%	-13.78%	5.15%	-3.92%	-19.39%	-10.13%	11.97%	-3.55%

ตาราง ง-4 (ต่อ)

Stock	Jan-54	Feb-54	Mar-54	Apr-54	May-54	Jun-54	Jul-54	Aug-54	Sep-54	Oct-54	Nov-54	Dec-54
HMPRO	-6.98%	3.74%	8.00%	9.59%	-1.66%	-2.96%	12.32%	10.97%	-8.31%	13.08%	10.36%	9.39%
DCC	-25.76%	3.08%	7.00%	-0.94%	-2.86%	-7.39%	11.23%	-1.93%	1.49%	8.33%	6.37%	9.54%
CPALL	-1.51%	1.73%	2.99%	8.57%	3.25%	-0.16%	12.22%	3.89%	-6.03%	-1.74%	6.74%	2.72%
IVL	-32.30%	7.30%	25.98%	1.61%	-11.09%	-1.38%	-5.71%	-11.78%	-28.32%	30.35%	-15.81%	-4.27%
R _p	-5.66%	1.00%	6.72%	4.21%	1.30%	-2.58%	8.89%	-2.84%	-13.61%	1.97%	7.42%	0.71%

ตาราง ง-5: แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นเติบโตรายตัวในพอร์ตโฟลิโอหุ้นกลุ่มหุ้นเติบโตปี พ.ศ. 2555

Stock	Jan-55	Feb-55	Mar-55	Apr-55	May-55	Jun-55	Jul-55	Aug-55	Sep-55	Oct-55	Nov-55	Dec-55
EASTW	5.51%	9.10%	6.97%	12.56%	21.92%	4.33%	-5.74%	11.98%	21.10%	-4.91%	1.90%	0.32%
SCSMG	-4.67%	0.00%	3.23%	20.63%	-12.44%	-2.37%	4.85%	15.03%	0.00%	-7.04%	-3.24%	9.50%
SSF	5.96%	32.36%	8.17%	-5.22%	34.30%	-3.50%	4.26%	-1.60%	-1.63%	-2.32%	-8.46%	3.31%
OCC	0.88%	4.74%	6.13%	-7.21%	5.72%	-12.52%	30.34%	-13.76%	37.15%	-13.62%	-10.45%	-0.21%
DEMCO	3.13%	2.75%	0.62%	11.89%	10.16%	22.65%	4.20%	23.24%	6.89%	-2.48%	7.55%	-1.82%
KBANK	5.91%	13.73%	5.26%	6.30%	-5.07%	4.65%	8.15%	-3.31%	8.11%	-1.80%	4.59%	3.59%
MBKET	5.32%	-2.56%	0.64%	-0.67%	-1.35%	-8.86%	2.99%	2.92%	-0.02%	0.71%	0.71%	5.78%
TIP	-1.44%	0.63%	10.00%	10.53%	-1.20%	-2.95%	-1.25%	13.28%	13.54%	-10.55%	0.08%	8.00%
APCS	19.60%	-2.01%	5.80%	7.64%	-12.12%	0.22%	-0.66%	1.11%	-2.41%	-1.58%	-13.17%	-0.58%
GFPT	6.09%	-5.25%	0.27%	-1.67%	-2.20%	-3.27%	-11.82%	-12.25%	0.38%	0.38%	6.54%	4.23%
Q-CON	5.11%	9.63%	-7.15%	22.76%	17.92%	7.64%	18.66%	-0.06%	3.45%	4.15%	-9.40%	27.88%
KSL	8.58%	-0.41%	-0.41%	-2.52%	-9.12%	1.93%	-5.18%	2.85%	4.40%	5.79%	-2.65%	4.90%
TMB	5.85%	4.34%	1.87%	-3.81%	-12.79%	2.87%	1.48%	11.85%	5.96%	1.24%	1.22%	0.13%
NTV	7.16%	8.47%	4.08%	7.70%	15.45%	6.31%	6.12%	28.29%	19.76%	-3.16%	8.69%	3.01%
SCB	4.36%	7.92%	10.83%	8.42%	-8.98%	5.04%	9.58%	-6.18%	12.72%	-4.10%	1.29%	12.05%
TVO	12.76%	3.14%	1.05%	17.04%	-11.12%	6.35%	16.32%	3.40%	-6.89%	2.52%	-5.66%	4.80%
MFC	0.36%	1.46%	21.56%	-11.41%	-3.25%	-0.18%	0.90%	2.52%	6.21%	6.40%	-0.16%	2.25%
MPIC	-3.99%	-11.76%	10.37%	4.85%	-11.61%	2.42%	-0.41%	-5.30%	-4.14%	8.85%	0.30%	14.58%
MILL	13.62%	-0.83%	-0.83%	-0.42%	-3.38%	1.75%	-1.72%	-3.49%	-3.62%	-5.16%	-0.99%	2.00%
CFRESH	7.96%	6.60%	21.34%	15.26%	8.35%	18.93%	-7.91%	1.07%	-2.55%	12.90%	10.92%	0.38%

ตาราง ง-5 (ต่อ)

Stock	Jan-55	Feb-55	Mar-55	Apr-55	May-55	Jun-55	Jul-55	Aug-55	Sep-55	Oct-55	Nov-55	Dec-55
LH	4.78%	8.50%	0.64%	15.86%	-9.51%	9.71%	0.57%	4.41%	12.89%	-5.01%	10.40%	3.64%
CMR	20.32%	-14.74%	10.11%	-7.75%	1.28%	25.30%	-1.29%	14.31%	-6.63%	0.23%	3.17%	4.51%
PPC	-4.97%	11.61%	5.21%	-0.97%	-5.00%	5.27%	0.00%	-9.50%	0.56%	9.89%	0.00%	4.00%
SNC	10.73%	6.61%	13.79%	4.44%	-21.48%	5.86%	7.13%	1.11%	0.18%	-15.05%	2.38%	4.03%
MAJOR	8.15%	3.02%	14.34%	8.14%	-0.18%	-9.51%	8.99%	-8.65%	10.26%	4.58%	0.33%	-3.22%
DTAC	-3.02%	3.95%	18.99%	1.10%	-6.18%	-3.38%	11.69%	6.56%	6.47%	-5.79%	1.61%	1.02%
LOXLEY	20.35%	1.88%	3.53%	-1.99%	-10.32%	8.83%	-2.95%	4.58%	22.09%	1.99%	10.10%	-0.90%
MALEE	30.40%	27.38%	36.41%	12.24%	35.49%	4.69%	3.81%	3.07%	7.27%	18.01%	-4.23%	15.99%
MINT	3.76%	8.65%	13.65%	8.56%	-7.71%	7.79%	12.23%	-6.29%	4.85%	18.91%	5.53%	1.62%
ROCK	5.24%	0.00%	-2.51%	-2.53%	2.60%	5.15%	-4.90%	-2.53%	-13.17%	0.00%	-6.08%	4.04%
AMATA	20.97%	10.14%	0.25%	7.44%	-9.26%	-3.45%	10.52%	0.24%	-2.66%	-7.53%	2.22%	3.45%
PR	1.05%	21.28%	1.36%	4.26%	21.50%	-1.26%	15.65%	3.34%	-7.04%	-8.30%	-4.00%	0.72%
GRAMMY	0.53%	7.19%	3.57%	13.96%	29.90%	-15.96%	-6.02%	-8.08%	-5.53%	-5.44%	-4.15%	-5.36%
AS	5.62%	13.17%	15.18%	3.55%	-0.67%	1.70%	1.09%	-4.76%	-8.11%	1.93%	-0.09%	-1.44%
DRT	4.93%	2.22%	-3.55%	11.68%	-5.64%	2.19%	6.18%	5.85%	12.80%	1.72%	-8.49%	3.26%
TUF	13.94%	4.37%	2.39%	9.47%	-7.36%	6.91%	2.64%	1.56%	-1.48%	-1.51%	-3.62%	4.18%
SYMC	7.52%	5.13%	2.20%	20.74%	1.06%	-5.52%	18.95%	0.29%	-1.67%	24.96%	14.67%	8.15%
SCBLIF	1.05%	12.21%	10.94%	4.62%	22.19%	2.16%	6.51%	-3.51%	1.50%	3.75%	-1.85%	5.39%
BLA	6.07%	-8.04%	6.80%	-2.48%	0.12%	0.66%	-1.47%	-3.66%	-0.99%	-3.84%	19.66%	23.38%
TGCI	1.39%	-2.24%	-3.12%	3.58%	-22.87%	1.83%	14.96%	-5.31%	-2.22%	10.66%	-3.87%	1.13%

ตาราง ง-5 (ต่อ)

Stock	Jan-55	Feb-55	Mar-55	Apr-55	May-55	Jun-55	Jul-55	Aug-55	Sep-55	Oct-55	Nov-55	Dec-55
PTTEP	5.32%	4.50%	-5.17%	1.99%	-11.29%	7.30%	-9.25%	-1.67%	9.37%	2.44%	-3.94%	3.44%
OISHI	15.86%	1.27%	17.92%	24.86%	11.99%	8.29%	18.94%	15.31%	14.39%	3.46%	-27.59%	1.09%
SE-ED	5.99%	8.42%	1.17%	6.10%	4.14%	-1.42%	4.43%	-3.00%	-4.02%	-2.36%	-11.05%	-1.17%
JAS	-1.84%	18.92%	16.75%	12.93%	-5.63%	2.75%	7.26%	10.43%	7.24%	24.80%	5.41%	5.92%
IT	11.48%	-5.93%	4.60%	-4.30%	-12.67%	-4.11%	-6.46%	-15.05%	-9.51%	0.85%	-14.95%	-11.40%
STEC	12.12%	-1.40%	3.69%	-4.28%	-5.14%	11.65%	6.29%	11.84%	20.57%	4.39%	12.20%	13.55%
TASCO	-0.76%	-5.11%	-0.30%	2.26%	-23.41%	4.88%	-1.00%	6.63%	9.83%	0.77%	-3.58%	-0.89%
GLOW	-1.89%	-2.83%	14.20%	9.63%	-1.60%	-5.80%	-1.74%	3.16%	6.27%	8.18%	1.64%	7.13%
TTCL	10.49%	8.75%	0.27%	6.65%	-6.42%	2.41%	7.95%	9.98%	34.54%	20.21%	21.24%	5.42%
CENTEL	15.13%	0.98%	11.31%	-1.45%	-2.26%	0.91%	22.50%	7.27%	5.56%	12.79%	30.83%	2.01%
SCCC	0.03%	17.54%	2.02%	7.87%	-13.35%	15.87%	4.29%	0.61%	12.01%	11.80%	-2.09%	1.22%
INTUCH	16.51%	5.20%	12.57%	-2.80%	-2.88%	9.64%	3.46%	5.74%	3.55%	-8.25%	2.55%	7.55%
CPF	6.36%	3.86%	3.03%	9.66%	-6.50%	1.58%	-13.38%	-4.21%	5.83%	5.52%	-6.81%	3.36%
CCP	30.56%	15.15%	20.93%	29.67%	32.27%	20.42%	56.30%	20.87%	53.41%	20.39%	6.47%	19.51%
SAUCE	-0.44%	3.61%	7.43%	11.64%	2.21%	8.47%	-0.49%	10.43%	-6.56%	-0.49%	-0.49%	10.34%
RML	16.67%	3.57%	17.93%	5.85%	-8.29%	-6.63%	-0.65%	3.90%	8.75%	14.94%	-2.50%	9.74%
STPI	27.35%	-17.56%	4.49%	-4.40%	-13.08%	7.25%	1.26%	33.67%	24.61%	24.14%	8.12%	2.19%
TF	0.20%	1.36%	-1.33%	-0.96%	9.23%	2.71%	-3.32%	39.83%	-4.55%	-3.13%	0.71%	3.52%
SVH	-0.72%	4.14%	15.86%	18.04%	0.17%	-1.20%	-4.01%	6.49%	8.85%	-3.20%	0.16%	-1.14%
SNP	2.64%	14.36%	3.22%	22.73%	34.07%	-1.60%	16.13%	8.88%	-0.14%	1.07%	6.53%	0.16%

ตาราง ง-5 (ต่อ)

Stock	Jan-55	Feb-55	Mar-55	Apr-55	May-55	Jun-55	Jul-55	Aug-55	Sep-55	Oct-55	Nov-55	Dec-55
BCH	6.22%	-3.09%	8.94%	12.18%	15.01%	-0.76%	-4.39%	0.28%	4.63%	-2.33%	-0.26%	-2.41%
BIC	0.95%	16.19%	20.52%	3.70%	-8.71%	3.27%	-1.18%	12.02%	28.71%	12.27%	-8.91%	5.60%
HEMRAJ	9.99%	6.69%	7.04%	5.88%	-6.52%	8.84%	-1.13%	0.87%	5.53%	-0.45%	1.46%	-4.85%
BH	2.06%	-2.73%	17.40%	14.41%	3.62%	11.44%	8.87%	2.91%	5.40%	-7.37%	-0.39%	-1.38%
GLOBAL	8.55%	19.74%	16.09%	-0.79%	-6.84%	-0.98%	11.25%	21.68%	12.97%	0.59%	4.28%	2.93%
DCC	2.89%	5.24%	0.77%	-1.92%	-11.77%	-8.04%	1.46%	0.48%	-1.45%	-5.92%	-5.27%	2.23%
VIBHA	2.10%	-0.52%	27.95%	3.85%	-9.44%	4.84%	3.24%	1.62%	0.26%	-0.40%	13.71%	2.16%
PB	6.84%	23.18%	-4.38%	0.17%	3.87%	1.70%	15.74%	10.58%	0.13%	-5.38%	-7.37%	0.15%
BIGC	-2.36%	31.34%	6.95%	15.95%	13.77%	-1.31%	-15.65%	-0.47%	4.85%	0.35%	4.09%	6.24%
MAKRO	14.61%	25.75%	23.66%	11.99%	-8.12%	11.95%	-2.27%	17.55%	12.14%	20.38%	9.11%	-4.15%
BGH	-5.22%	-0.76%	16.49%	7.05%	-1.72%	9.96%	2.79%	5.15%	4.75%	-0.08%	6.03%	2.16%
ROBINS	-1.05%	9.65%	11.53%	4.01%	9.96%	6.08%	-1.12%	0.90%	4.95%	-6.09%	-0.32%	10.01%
OHTL	-2.12%	3.90%	0.00%	0.00%	-2.08%	3.83%	6.15%	-6.18%	-1.23%	0.00%	-2.08%	2.13%
KAMART	24.28%	9.51%	-9.38%	11.97%	-11.38%	9.11%	37.87%	7.37%	-1.85%	0.86%	-0.51%	-3.94%
HMPRO	2.11%	10.07%	13.27%	0.86%	-12.74%	3.59%	-8.53%	8.03%	5.94%	4.62%	0.20%	10.70%
TCC	-4.58%	7.53%	-6.37%	-2.72%	-19.58%	1.74%	-7.69%	0.00%	-2.78%	4.76%	16.36%	-3.13%
GUNKUL	9.07%	-1.10%	0.00%	4.45%	-8.28%	3.23%	-4.38%	8.50%	4.22%	3.47%	10.06%	15.74%
R _p	6.65%	5.76%	7.29%	6.09%	-0.68%	3.28%	4.25%	4.25%	5.65%	2.44%	1.12%	3.94%

ตาราง ง-6: แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นเติบโตรายตัวในพอร์ตโฟลิโอหุ้นกลุ่มหุ้นเติบโตปี พ.ศ. 2556

Stock	Jan-56	Feb-56	Mar-56	Apr-56	May-56	Jun-56	Jul-56	Aug-56	Sep-56	Oct-56	Nov-56	Dec-56
SCB	-0.92%	-0.09%	1.59%	3.80%	-6.27%	-0.38%	-7.36%	-14.62%	10.66%	11.71%	-4.05%	-8.07%
PR	0.26%	5.26%	3.44%	0.24%	-11.98%	-7.58%	2.00%	-11.44%	3.50%	-1.52%	1.58%	-0.91%
KDH	26.87%	12.72%	-4.51%	13.38%	18.05%	-4.70%	35.80%	-20.22%	-5.27%	-1.23%	-0.62%	-1.88%
BAFS	-0.16%	7.65%	13.94%	-4.53%	18.98%	-15.87%	6.82%	-8.64%	7.68%	3.51%	4.19%	4.03%
TTW	12.18%	3.11%	3.03%	-3.48%	3.06%	-6.29%	7.14%	-9.07%	2.25%	3.21%	-0.77%	-1.76%
EASTW	3.39%	14.56%	-0.42%	-5.72%	-2.56%	-10.60%	5.18%	0.28%	-0.49%	-0.49%	-2.07%	-1.32%
SC	5.34%	12.32%	-2.77%	18.10%	-19.87%	-25.36%	-5.73%	-9.67%	8.60%	-1.50%	-8.44%	-12.13%
LH	16.24%	6.49%	6.94%	2.60%	-11.20%	-2.30%	-10.32%	-4.62%	12.85%	2.16%	-6.97%	-11.93%
SPALI	8.78%	13.30%	-5.28%	0.26%	-1.20%	-12.11%	-12.12%	-17.72%	24.84%	12.37%	-8.73%	-8.98%
SAMTEL	-2.23%	17.60%	11.89%	1.25%	15.10%	-22.20%	-25.94%	-15.29%	25.45%	-3.07%	-9.10%	-15.28%
SCBLIF	16.23%	24.86%	-1.69%	-2.67%	9.53%	-9.84%	1.37%	-2.39%	4.63%	-0.99%	2.93%	2.86%
SNC	1.63%	-1.61%	1.65%	-0.41%	10.04%	-8.79%	-0.41%	-21.99%	4.81%	1.54%	-20.81%	1.94%
IVL	4.07%	-9.23%	-1.57%	0.54%	-6.27%	-18.52%	-0.41%	-2.66%	26.17%	14.80%	-6.29%	-14.42%
EPCO	1.83%	4.69%	14.53%	11.82%	17.12%	-12.33%	0.26%	-13.03%	4.60%	5.59%	3.63%	-0.81%
NTV	0.30%	17.95%	-0.58%	-5.62%	-0.62%	-6.93%	0.30%	-7.27%	3.27%	2.36%	-2.49%	-1.33%
DCC	14.89%	11.58%	8.27%	0.44%	-5.18%	8.98%	-7.02%	-8.86%	4.72%	-3.55%	-2.29%	-5.72%
HTC	1.43%	16.51%	-11.22%	-6.55%	-2.45%	-19.30%	-3.96%	8.04%	1.81%	-2.18%	7.52%	-8.14%
SE-ED	-0.92%	3.77%	-2.99%	1.70%	-30.87%	-3.10%	-3.21%	-25.75%	15.71%	1.81%	-7.42%	0.20%
MAJOR	6.22%	6.38%	-1.96%	7.12%	5.77%	-9.91%	0.87%	-24.26%	17.49%	3.13%	-4.81%	-2.86%
GL	2.15%	5.66%	12.34%	44.09%	16.33%	-31.57%	-5.67%	-22.75%	26.20%	7.65%	-19.29%	-10.94%

ตาราง ง-6 (ต่อ)

Stock	Jan-56	Feb-56	Mar-56	Apr-56	May-56	Jun-56	Jul-56	Aug-56	Sep-56	Oct-56	Nov-56	Dec-56
LOXLEY	18.88%	8.55%	13.22%	-4.17%	2.36%	-20.32%	-9.57%	-14.87%	9.77%	4.11%	-12.43%	-13.26%
CSL	2.59%	14.54%	13.63%	1.97%	1.18%	-8.68%	0.45%	-16.22%	9.54%	2.33%	-6.72%	-1.42%
VIBHA	3.94%	31.71%	26.37%	16.59%	12.80%	-26.96%	-7.78%	-11.34%	7.84%	1.22%	-2.29%	-4.91%
SORKON	2.45%	3.45%	1.30%	1.96%	-0.73%	-1.07%	-3.81%	-0.78%	2.44%	-1.47%	3.86%	-1.44%
BTS	9.76%	5.75%	15.22%	-3.21%	-9.41%	-5.54%	4.55%	-3.17%	15.01%	1.12%	6.80%	-6.44%
TICON	15.75%	30.44%	21.35%	-5.59%	-10.19%	-17.72%	10.41%	-22.19%	6.39%	9.71%	-1.78%	-8.72%
CIMBT	4.02%	-3.06%	-2.36%	-4.05%	-6.76%	-10.89%	0.53%	-8.61%	17.80%	-1.87%	-2.86%	-6.91%
PATO	0.44%	4.87%	-6.36%	-0.45%	3.21%	-2.23%	0.46%	5.96%	2.17%	-0.43%	11.64%	0.39%
SEAFCO	7.19%	32.91%	20.08%	4.36%	-16.05%	-24.29%	-4.94%	-7.38%	9.90%	6.24%	-5.45%	-10.29%
TGPRO	32.73%	26.03%	1.09%	16.13%	-7.41%	-27.00%	-4.11%	-27.14%	15.69%	8.47%	-10.94%	-10.53%
GLOW	2.17%	9.09%	-10.26%	0.23%	-8.86%	2.76%	-4.28%	-8.13%	4.27%	11.77%	-6.63%	4.32%
SAUCE	-5.72%	4.39%	-1.98%	-2.03%	-4.52%	-7.31%	1.34%	-9.32%	4.11%	-2.70%	-1.98%	-0.37%
JAS	11.25%	12.63%	0.85%	21.43%	9.79%	-13.18%	5.83%	-12.56%	13.90%	2.52%	-7.01%	-14.55%
DSGT	0.35%	11.64%	-1.68%	8.63%	6.08%	-0.61%	2.98%	-15.35%	10.40%	-2.66%	6.27%	-4.29%
SCG	-6.13%	-3.53%	-6.80%	1.93%	-3.06%	-14.27%	-0.90%	-18.32%	2.36%	12.07%	0.33%	-1.86%
TF	4.50%	-7.14%	1.00%	-2.90%	0.74%	-2.69%	0.17%	-0.71%	2.25%	-1.00%	0.17%	0.17%
DTAC	-1.74%	-1.19%	14.92%	19.91%	-1.52%	0.19%	2.36%	-15.13%	6.75%	6.34%	-5.59%	-8.29%
SINGER	9.53%	22.35%	0.52%	7.10%	2.98%	-14.30%	-10.37%	-2.32%	6.63%	-3.17%	-1.33%	-9.24%
GRAMMY	0.55%	34.67%	1.26%	-0.84%	-2.91%	-21.65%	-16.03%	15.09%	-3.05%	-2.52%	23.87%	-1.56%
VIH	1.34%	11.95%	-3.84%	2.98%	4.59%	-10.74%	0.08%	-1.74%	6.25%	2.98%	-1.06%	-1.64%

ตาราง ง-6 (ต่อ)

Stock	Jan-56	Feb-56	Mar-56	Apr-56	May-56	Jun-56	Jul-56	Aug-56	Sep-56	Oct-56	Nov-56	Dec-56
LPN	21.60%	15.51%	1.26%	-5.09%	5.92%	-4.29%	-11.35%	-10.02%	7.67%	7.15%	-14.77%	-16.31%
JMART	7.68%	58.17%	-0.56%	12.95%	3.12%	-20.49%	-3.42%	-22.00%	34.80%	2.64%	-9.69%	1.86%
BCH	6.55%	24.40%	2.04%	0.35%	-1.51%	-17.01%	-11.67%	-9.65%	7.81%	-4.00%	-0.25%	-3.43%
SCC	1.19%	4.79%	5.87%	-2.19%	-2.67%	-3.61%	2.97%	-13.92%	8.72%	0.76%	-7.65%	1.84%
WIN	23.75%	-1.01%	27.55%	-2.40%	-13.93%	-28.57%	1.33%	-2.63%	32.43%	13.27%	-10.81%	-23.23%
BH	5.50%	12.95%	-1.64%	-3.71%	1.30%	-7.15%	6.28%	-3.61%	5.53%	6.48%	3.81%	-2.15%
SVH	-1.76%	17.49%	-5.73%	0.00%	0.00%	-6.07%	1.29%	-8.09%	-1.39%	-4.69%	-2.46%	-3.54%
BGH	18.50%	13.16%	11.41%	3.65%	0.89%	-5.92%	-6.03%	-10.92%	-1.16%	7.54%	-0.75%	-9.51%
MINT	12.88%	14.37%	-3.66%	1.34%	9.86%	-8.06%	-7.16%	-6.85%	13.20%	14.77%	-12.34%	-14.71%
BLA	12.15%	-6.36%	14.66%	1.42%	-13.45%	-2.19%	-7.71%	-4.98%	9.93%	2.54%	-1.49%	9.78%
MATCH	-14.44%	-8.30%	-0.33%	-10.42%	-20.96%	-22.83%	16.33%	-27.60%	18.51%	7.52%	-3.60%	2.56%
MCOT	-1.60%	5.41%	4.10%	-1.48%	-3.50%	-13.47%	-1.80%	-25.00%	12.20%	0.72%	-14.39%	-2.52%
BIGC	3.95%	1.02%	-0.84%	7.53%	-9.44%	-10.68%	4.12%	-3.51%	7.05%	-2.41%	-5.29%	-0.17%
TCC	-10.48%	-4.50%	-5.66%	8.00%	-31.94%	-21.77%	-5.22%	-4.59%	4.81%	3.67%	-7.08%	-7.62%
KAMART	7.86%	34.69%	8.25%	-3.40%	-2.56%	-19.89%	-10.34%	-23.17%	21.77%	5.50%	0.00%	-3.55%
STEC	2.75%	33.94%	-1.43%	-2.60%	-12.49%	-20.40%	-1.01%	-4.65%	23.38%	2.21%	-15.94%	-32.29%
SNP	2.54%	15.36%	-4.06%	-4.28%	-8.12%	-4.97%	0.90%	-10.54%	-0.83%	4.45%	2.11%	-0.09%
SYMC	-4.55%	-6.14%	0.23%	-7.05%	8.63%	-14.26%	-11.03%	-23.90%	13.85%	-4.83%	4.28%	2.62%
SCCC	-1.88%	-5.07%	23.82%	0.85%	-6.94%	-15.61%	11.78%	-14.69%	10.72%	-1.46%	-1.48%	1.56%
PB	4.65%	-5.03%	-3.49%	-1.73%	-1.77%	-5.72%	-1.91%	-8.87%	-0.98%	10.84%	-3.57%	-3.15%

ตาราง ง-6 (ต่อ)

Stock	Jan-56	Feb-56	Mar-56	Apr-56	May-56	Jun-56	Jul-56	Aug-56	Sep-56	Oct-56	Nov-56	Dec-56
STPI	12.36%	23.37%	7.17%	0.30%	-0.81%	-18.33%	-0.32%	-3.60%	2.20%	9.14%	-10.34%	-13.74%
CPN	4.38%	12.69%	-1.48%	5.90%	7.58%	-16.21%	-4.36%	-13.86%	19.03%	9.18%	-9.81%	-5.11%
CENTEL	12.60%	31.71%	0.71%	-3.81%	-5.30%	-5.60%	-8.95%	-9.01%	39.18%	2.68%	-8.22%	-23.54%
WORK	6.15%	7.88%	-0.38%	8.79%	-7.91%	-21.16%	-7.85%	-39.07%	20.83%	20.18%	-8.18%	-12.23%
BJC	21.59%	18.44%	-13.43%	-3.80%	-20.57%	-14.39%	-13.34%	-11.95%	16.66%	12.61%	-8.88%	6.81%
HMPRO	9.54%	18.86%	4.30%	2.39%	8.03%	-29.03%	2.70%	-5.05%	8.97%	10.96%	-7.75%	-12.57%
OHTL	0.00%	7.08%	8.95%	7.14%	0.00%	-3.33%	3.45%	0.00%	1.67%	1.31%	1.62%	-3.82%
ROBINS	5.38%	5.11%	2.82%	5.73%	-3.98%	-20.16%	-7.25%	-18.45%	3.42%	11.21%	3.46%	-11.79%
OISHI	9.28%	-8.41%	6.10%	-4.76%	-8.47%	-15.12%	-7.66%	-4.78%	-16.13%	1.74%	1.17%	-6.91%
R _p	5.94%	10.94%	3.31%	2.41%	-2.08%	-12.20%	-1.92%	-10.89%	9.76%	3.77%	-3.56%	-5.55%



ภาคผนวก จ

แสดงดัชนี SET INDEX ณ รายเดือน และผลตอบแทนตลาดรายเดือน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตาราง จ-1: แสดงดัชนี SET INDEX ณ สิ้นเดือน และ อัตราผลตอบแทนตลาดรายเดือน

Month	SET INDEX	Market Return
Dec-50	858.1	
Jan-51	784.23	-8.61%
Jan-51	845.76	7.85%
Jan-51	817.03	-3.40%
Jan-51	832.45	1.89%
Jan-51	833.65	0.14%
Jan-51	768.59	-7.80%
Jan-51	676.32	-12.01%
Jan-51	684.44	1.20%
Jan-51	596.54	-12.84%
Jan-51	416.53	-30.18%
Jan-51	401.84	-3.53%
Jan-51	449.96	11.97%
Jan-52	437.69	-2.73%
Feb-52	431.52	-1.41%
Mar-52	431.5	0.00%
Apr-52	491.69	13.95%
May-52	560.41	13.98%
Jun-52	597.48	6.61%
Jul-52	624	4.44%
Aug-52	653.25	4.69%
Sep-52	717.07	9.77%
Oct-52	685.24	-4.44%
Nov-52	689.07	0.56%
Dec-52	734.54	6.60%

ตาราง จ-1 (ต่อ)

Month	SET INDEX	Market Return
Jan-53	696.55	-5.24%
Feb-53	721.37	3.56%
Mar-53	787.98	9.23%
Apr-53	763.51	-3.11%
May-53	750.43	-1.71%
Jun-53	797.31	6.25%
Jul-53	855.83	7.34%
Aug-53	913.19	6.70%
Sep-53	975.3	6.80%
Oct-53	984.46	0.94%
Nov-53	1,005.12	2.10%
Dec-53	1,032.76	2.75%
Jan-54	964.1	-6.65%
Feb-54	887.91	-7.90%
Mar-54	1,047.48	17.97%
Apr-54	1,093.56	4.40%
May-54	1,073.83	-1.80%
Jun-54	1,041.48	-3.01%
Jul-54	1,133.53	8.84%
Aug-54	1,070.05	-5.60%
Sep-54	916.21	-14.38%
Oct-54	974.75	6.39%
Nov-54	955.33	-1.99%
Dec-54	1,025.32	7.33%

ตาราง จ-1 (ต่อ)

Month	SET INDEX	Market Return
Jan-55	1,083.97	5.72%
Feb-55	1,160.90	7.10%
Mar-55	1,196.77	3.09%
Apr-55	1,228.49	2.65%
May-55	1,141.50	-7.08%
Jun-55	1,172.11	2.68%
Jul-55	1,199.30	2.32%
Aug-55	1,227.48	2.35%
Sep-55	1,298.79	5.81%
Oct-55	1,298.87	0.01%
Nov-55	1,324.04	1.94%
Dec-55	1,391.93	5.13%
Jan-56	1,474.20	5.91%
Feb-56	1,541.58	4.57%
Mar-56	1,501.06	-2.63%
Apr-56	1,597.86	6.45%
May-56	1,562.07	-2.24%
Jun-56	1,451.90	-7.05%
Jul-56	1,423.14	-1.98%
Aug-56	1,294.30	-9.05%
Sep-56	1,383.16	6.87%
Oct-56	1,442.88	4.32%
Nov-56	1,371.13	-4.97%
Dec-56	1,298.71	-5.28%



ภาคผนวก ฉ

แสดงดัชนี SET INDEX และอัตราผลตอบแทนตลาดรายเดือน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตาราง ก-1: แสดงดัชนี SET INDEX และอัตราผลตอบแทนตลาดรายเดือน

Month	SET INDEX	Market Return
Dec-50	858.1	
Jan-51	784.23	-8.61%
Feb -51	845.76	7.85%
Mar-51	817.03	-3.40%
Apr-51	832.45	1.89%
May-51	833.65	0.14%
Jun-51	768.59	-7.80%
Jul-51	676.32	-12.01%
Aug-51	684.44	1.20%
Sep-51	596.54	-12.84%
Oct-51	416.53	-30.18%
Nov-51	401.84	-3.53%
Dec-51	449.96	11.97%
Jan-52	437.69	-2.73%
Feb-52	431.52	-1.41%
Mar-52	431.5	0.00%
Apr-52	491.69	13.95%
May-52	560.41	13.98%
Jun-52	597.48	6.61%
Jul-52	624	4.44%
Aug-52	653.25	4.69%
Sep-52	717.07	9.77%
Oct-52	685.24	-4.44%
Nov-52	689.07	0.56%
Dec-52	734.54	6.60%
Jan-53	696.55	-5.17%
Feb-53	721.37	3.56%
Mar-53	787.98	9.23%
Apr-53	763.51	-3.11%
May-53	750.43	-1.71%
Jun-53	797.31	6.25%
Jul-53	855.83	7.34%

ตาราง ฅ-1 (ต่อ)

Month	SET INDEX	Market Return
Aug-53	913.19	6.70%
Sep-53	975.3	6.80%
Oct-53	984.46	0.94%
Nov-53	1,005.12	2.10%
Dec-53	1,032.76	2.75%
Jan-54	964.1	-6.65%
Feb-54	987.91	2.47%
Mar-54	1,047.48	6.03%
Apr-54	1,093.56	4.40%
May-54	1,073.83	-1.80%
Jun-54	1,041.48	-3.01%
Jul-54	1,133.53	8.84%
Aug-54	1,070.05	-5.60%
Sep-54	916.21	-14.38%
Oct-54	974.75	6.39%
Nov-54	995.33	2.11%
Dec-54	1,025.32	3.01%
Jan-55	1,083.97	5.72%
Feb-55	1,160.90	7.10%
Mar-55	1,196.77	3.09%
Apr-55	1,228.49	2.65%
May-55	1,141.50	-7.08%
Jun-55	1,172.11	2.68%
Jul-55	1,199.30	2.32%
Aug-55	1,227.48	2.35%
Sep-55	1,298.79	5.81%
Oct-55	1,298.87	0.01%
Nov-55	1,324.04	1.94%
Dec-55	1,391.93	5.13%
Jan-56	1,474.20	5.91%
Feb-56	1,541.58	4.57%
Mar-56	1,561.06	1.26%

ตาราง ฅ-1 (ต่อ)

Month	SET INDEX	Market Return
Apr-56	1,597.86	2.36%
May-56	1,562.07	-2.24%
Jun-56	1,451.90	-7.05%
Jul-56	1,423.14	-1.98%
Aug-56	1,294.30	-9.05%
Sep-56	1,383.16	6.87%
Oct-56	1,442.88	4.32%
Nov-56	1,371.13	-4.97%
Dec-56	1,298.71	-5.28%

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
 Copyright© by Chiang Mai University
 All rights reserved



ภาคผนวก ข

แสดงค่า Sharp's Ratio, Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha

ของกลุ่มหุ้นคุณค่า และกลุ่มหุ้นเติบโต

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตาราง ข-1: แสดงค่า Sharp's Ratio, Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha ของกลุ่มหุ้นคุณค่า

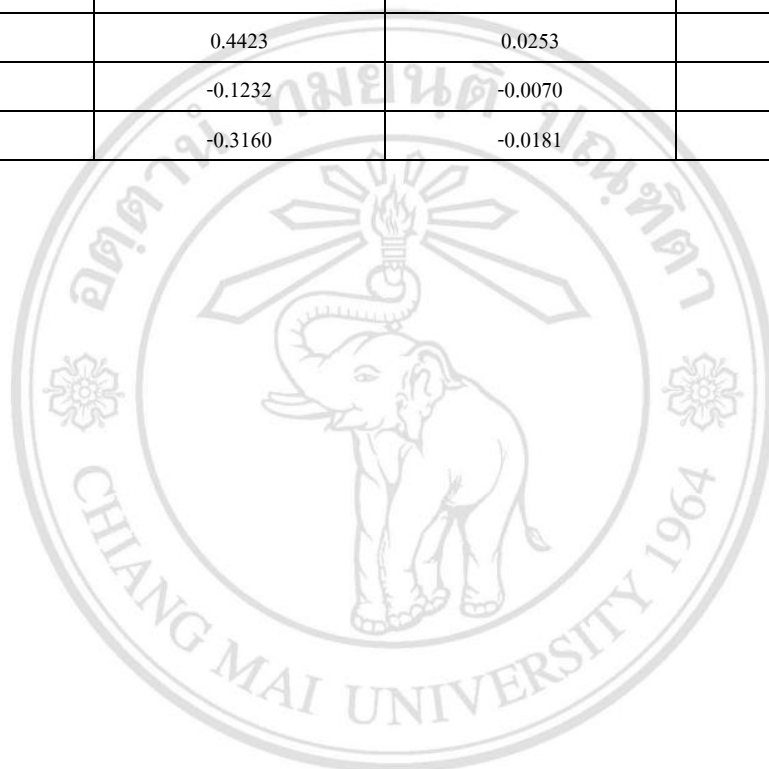
Month	Sharp's Ratio	Treynor's Ratio	Jensen's Alpha
Jan-51	-0.3887	-0.0425	0.0319
Feb-51	0.9195	0.1004	0.0166
Mar-51	0.2840	0.0310	0.0469
Apr-51	0.4791	0.0523	0.0247
May-51	-0.2045	-0.0223	-0.0156
Jun-51	-0.6926	-0.0757	0.0028
Jul-51	-0.6309	-0.0689	0.0371
Aug-51	0.1883	0.0206	0.0072
Sep-51	-0.7768	-0.0849	0.0318
Oct-51	-2.8105	-0.3070	-0.0026
Nov-51	0.3714	0.0406	0.0545
Dec-51	1.2044	0.1316	0.0094
Jan-52	0.9365	0.0687	0.0820
Feb-52	-0.6493	-0.0476	-0.0277
Mar-52	-0.1092	-0.0080	-0.0060
Apr-52	2.5934	0.1902	0.0437
May-52	2.5380	0.1862	0.0401
Jun-52	0.3615	0.0265	-0.0329
Jul-52	0.9937	0.0729	0.0249
Aug-52	1.8722	0.1373	0.0774
Sep-52	2.0075	0.1473	0.0427
Oct-52	0.5021	0.0368	0.0695
Nov-52	0.1611	0.0118	0.0060
Dec-52	1.1226	0.0824	0.0146
Jan-53	0.1909	0.0164	0.0341
Feb-53	1.2434	0.1068	0.0356
Mar-53	1.0400	0.0893	-0.0011
Apr-53	0.3005	0.0258	0.0286
May-53	1.2065	0.1036	0.0602
Jun-53	2.6818	0.2303	0.0836
Jul-53	3.5494	0.3047	0.1151
Aug-53	0.9406	0.0808	0.0072

ตาราง ข-1 (ต่อ)

Month	Sharp's Ratio	Treynor's Ratio	Jensen's Alpha
Sep-53	0.4700	0.0404	-0.0134
Oct-53	0.4887	0.0420	0.0165
Nov-53	0.0103	0.0009	-0.0096
Dec-53	0.9779	0.0840	0.0284
Jan-54	-0.4549	-0.0349	0.0193
Feb-54	0.2028	0.0156	-0.0046
Mar-54	0.0166	0.0013	-0.0339
Apr-54	0.8134	0.0624	0.0115
May-54	0.3343	0.0256	0.0263
Jun-54	-0.1758	-0.0135	0.0105
Jul-54	1.4527	0.1114	0.0142
Aug-54	-0.4863	-0.0373	0.0117
Sep-54	-2.4464	-0.1876	-0.0250
Oct-54	0.1340	0.0103	-0.0307
Nov-54	1.5416	0.1182	0.0577
Dec-54	0.6569	0.0504	0.0126
Jan-55	2.3006	0.1272	0.0377
Feb-55	0.6682	0.0369	-0.0171
Mar-55	0.5963	0.0330	0.0019
Apr-55	1.0698	0.0591	0.0180
May-55	-0.9889	-0.0547	0.0093
Jun-55	0.6943	0.0384	0.0069
Jul-55	2.2167	0.1226	0.0532
Aug-55	2.5146	0.1390	0.0618
Sep-55	2.4204	0.1338	0.0408
Oct-55	0.7618	0.0421	0.0230
Nov-55	0.3857	0.0213	0.0019
Dec-55	1.1433	0.0632	0.0071
Jan-56	1.3727	0.0785	0.0207
Feb-56	1.3680	0.0782	0.0336
Mar-56	0.6723	0.0384	0.0270
Apr-56	0.8213	0.0469	0.0246

ตาราง ข-1 (ต่อ)

Month	Sharp's Ratio	Treynor's Ratio	Jensen's Alpha
May-56	-0.4859	-0.0278	-0.0038
Jun-56	-2.0257	-0.1158	-0.0431
Jul-56	-0.0942	-0.0054	0.0158
Aug-56	-1.2471	-0.0713	0.0205
Sep-56	1.0351	0.0592	-0.0078
Oct-56	0.4423	0.0253	-0.0161
Nov-56	-0.1232	-0.0070	0.0437
Dec-56	-0.3160	-0.0181	0.0359



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
 Copyright© by Chiang Mai University
 All rights reserved

ตาราง ข-2: แสดงค่า Sharp's Ratio, Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha ของกลุ่มหุ้นเติบโต

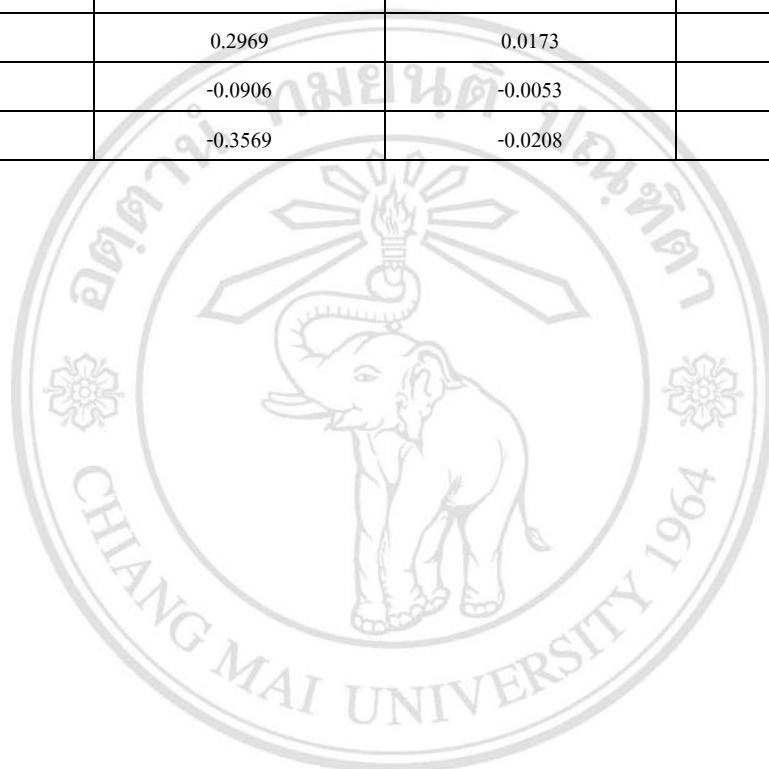
Month	Sharp's Ratio	Treynor's Ratio	Jensen's Alpha
Jan-51	-0.6045	-0.0648	0.0200
Feb-51	0.7486	0.0802	0.0029
Mar-51	-0.0621	-0.0066	0.0253
Apr-51	0.2110	0.0226	0.0046
May-51	0.0552	0.0059	0.0053
Jun-51	-0.6595	-0.0706	0.0079
Jul-51	-0.7209	-0.0772	0.0388
Aug-51	-0.0632	-0.0068	-0.0150
Sep-51	-1.0398	-0.1114	0.0163
Oct-51	-2.8746	-0.3079	-0.0040
Nov-51	-0.5668	-0.0607	-0.0208
Dec-51	1.3688	0.1466	0.0249
Jan-52	-0.1153	-0.0076	0.0074
Feb-52	0.4180	0.0275	0.0152
Mar-52	0.9769	0.0644	0.0234
Apr-52	2.2117	0.1457	0.0025
May-52	2.2364	0.1474	0.0030
Jun-52	1.3618	0.0897	0.0088
Jul-52	1.1867	0.0782	0.0124
Aug-52	1.9258	0.1269	0.0290
Sep-52	2.6475	0.1744	0.0278
Oct-52	-0.5157	-0.0340	0.0040
Nov-52	0.4684	0.0309	0.0094
Dec-52	2.3989	0.1581	0.0333
Jan-53	-0.7489	-0.0348	0.0158
Feb-53	0.7533	0.0350	0.0158
Mar-53	1.6573	0.0770	-0.0131
Apr-53	-0.8613	-0.0400	-0.0074
May-53	0.2600	0.0121	0.0269
Jun-53	2.1424	0.0996	0.0340
Jul-53	2.0453	0.0951	0.0201
Aug-53	1.9981	0.0929	0.0238

ตาราง ข-2 (ต่อ)

Month	Sharp's Ratio	Treynor's Ratio	Jensen's Alpha
Sep-53	1.5848	0.0737	0.0057
Oct-53	0.4389	0.0204	0.0105
Nov-53	0.2382	0.0111	-0.0082
Dec-53	0.9559	0.0444	0.0158
Jan-54	-0.9649	-0.0667	0.0009
Feb-54	0.1458	0.0101	-0.0116
Mar-54	1.1005	0.0760	0.0147
Apr-54	0.6817	0.0471	0.0038
May-54	0.1965	0.0136	0.0285
Jun-54	-0.4512	-0.0312	0.0002
Jul-54	1.4614	0.1010	0.0120
Aug-54	-0.4953	-0.0342	0.0200
Sep-54	-2.2912	-0.1583	-0.0115
Oct-54	0.3070	0.0212	-0.0359
Nov-54	1.2163	0.0840	0.0557
Dec-54	0.0981	0.0068	-0.0192
Jan-55	2.8821	0.1298	0.0371
Feb-55	2.4871	0.1120	0.0213
Mar-55	3.1631	0.1424	0.0566
Apr-55	2.6343	0.1186	0.0469
May-55	-0.3709	-0.0167	0.0279
Jun-55	1.3838	0.0623	0.0186
Jul-55	1.8146	0.0817	0.0301
Aug-55	1.8153	0.0817	0.0299
Sep-55	2.4364	0.1097	0.0266
Oct-55	1.0134	0.0456	0.0236
Nov-55	0.4280	0.0193	0.0007
Dec-55	1.6786	0.0756	0.0130
Jan-56	1.0691	0.0623	0.0045
Feb-56	1.2381	0.0721	0.0265
Mar-56	0.5992	0.0349	0.0226
Apr-56	1.0541	0.0614	0.0374

ตาราง ข-2 (ต่อ)

Month	Sharp's Ratio	Treynor's Ratio	Jensen's Alpha
May-56	-0.7030	-0.0410	-0.0161
Jun-56	-1.9564	-0.1140	-0.0397
Jul-56	-0.0487	-0.0028	0.0176
Aug-56	-1.6091	-0.0937	-0.0015
Sep-56	0.8525	0.0497	-0.0165
Oct-56	0.2969	0.0173	-0.0231
Nov-56	-0.0906	-0.0053	0.0437
Dec-56	-0.3569	-0.0208	0.0319



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
 Copyright© by Chiang Mai University
 All rights reserved

