

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล ข้อค้นพบ และข้อเสนอแนะ

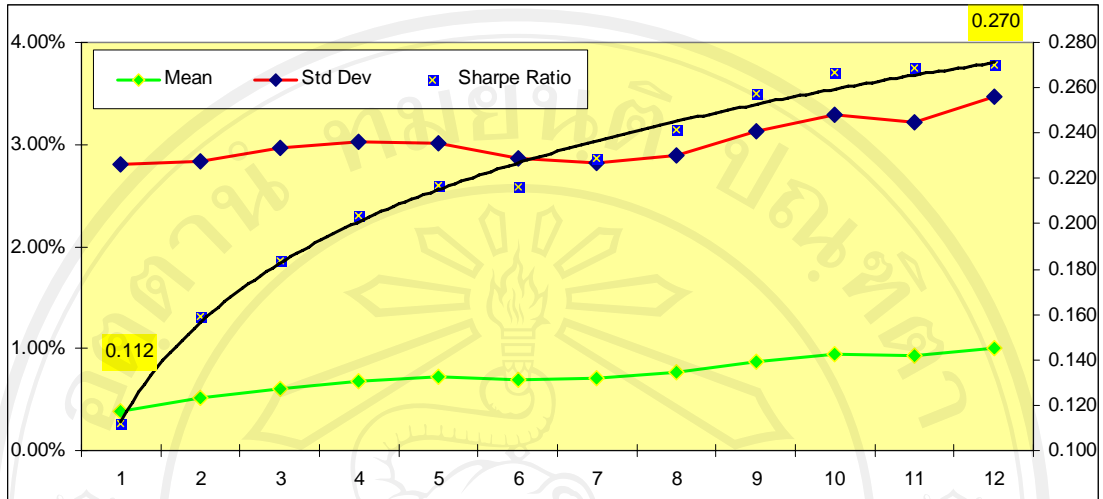
การศึกษาค้นคว้าอิสระครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงในกลุ่มลงทุนใน SET50 Index Futures โดยสัญญาณซื้อขายทางเทคนิคเพื่อซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า และเปรียบเทียบกลุ่มลงทุนประสิทธิภาพตามแนวความคิดการกระจายความเสี่ยงของ Markowitz ระหว่างปี พ.ศ. 2549-2550 โดยต้องการศึกษาหาสัดส่วนการลงทุนในหลักทรัพย์ และใน SET50 Index Futures ที่มีอัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยงสูงสุด

จากผลการศึกษาการวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงตามแนวทางของ Makowitz เทียบกับตลาด การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนใน SET50 Index Futures โดยใช้สัญญาณทางเทคนิคต่างๆ เทียบกับตลาด การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของการประยุกต์ใช้ SET50 Index Futures กับ Market Portfolio (SET50) การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของการประยุกต์ใช้ SET50 Index Futures กับกลุ่มลงทุนประสิทธิภาพสามารถสรุปผลการศึกษา อภิปรายผล มีข้อค้นพบ และข้อเสนอแนะ ดังรายละเอียดต่อไปนี้

สรุปผลการศึกษา

จากการศึกษาและการวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงตามแนวทางการกระจายความเสี่ยงของ Makowitz ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่าง ปี 2549-2550 ได้ข้อสรุป โดยการใช้โปรแกรม Portfolio Optimization เพื่อหาสัดส่วนการลงทุนที่เหมาะสม หลักทรัพย์ที่แนะนำให้ทำการลงทุน และ นำหนักการลงทุน จุดลงทุนจะอยู่บนเส้น CML ตัดกับ Efficient Frontier ได้ อย่างไรก็ตามการศึกษานี้ได้อ้างอิงจากข้อมูลในอดีตเท่านั้น การทดสอบโปรแกรม Portfolio Optimization โดยการคัดกรองหลักทรัพย์จนในที่สุดได้หลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนสูงที่สุด จะทำให้ความเสี่ยงสูงขึ้นด้วย โดยการทดสอบครั้งสุดท้ายครั้งที่ 12 ได้กลุ่มลงทุนที่ประกอบด้วยหลักทรัพย์ทั้งหมด 4 หลักทรัพย์ได้แก่ หลักทรัพย์ ATC 15.77% หลักทรัพย์ BANPU 53.82% หลักทรัพย์ BEC 26.77% และ หลักทรัพย์ GLOW 3.64% โดยมีอัตราผลตอบแทนของกลุ่มลงทุน 1.01% และความเสี่ยง 3.50% เมื่อพิจารณา Sharpe ratio ของกลุ่มลงทุนนี้เท่ากับ 0.270 จากการทดสอบทั้งหมด 12 รอบ เมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นโดยมีความเสี่ยงที่สูงขึ้นตามในอัตราที่น้อยกว่าทำให้ Sharpe ratio ยังมีแนวโน้มสูงขึ้นไปจบกระทั่งไม่สามารถสูงขึ้นไปได้อีกแล้วสามารถสรุปเกี่ยวกับกลุ่มลงทุนประสิทธิภาพเทียบกับตลาดได้ดังนี้

รูปที่ 5-1 กราฟแสดง อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และ Sharpe ratio ของการทดสอบโปรแกรม Portfolio Optimization รอบ 1 -12



จากรูป 5-1 แสดงให้เห็นแนวโน้มของค่า Sharpe ratio จะไม่สามารถสูงขึ้นได้อีกแล้ว โดยแสดงถึงสูงสุดที่ 0.27 โดยจะเห็นว่าอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นจะมีความเสี่ยงสูงขึ้นตาม

5.1 การใช้หลักการกระจายความเสี่ยงของ Markowitz จะสามารถทำให้พิจารณาหลักทรัพย์และน้ำหนักการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่า ณ ระดับความเสี่ยง (ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ที่เท่ากันโดยสามารถใช้ค่า Sharpe Ratio ในการตัดสินใจ

5.2 กลุ่มลงทุนประสิทธิภาพให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดและมีผลตอบแทนการลงทุนเมื่อเทียบกับความเสี่ยงที่สูงขึ้น

จากการศึกษาและการวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนใน SET50 Index Futures ปี 2549-2550 โดยใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าเทคนิคสามารถสรุปได้ดังนี้

5.3 การลงทุนในสัญญา SET50 Index Futures ไม่ได้มีความเสี่ยงมากกว่าการลงทุนในหลักทรัพย์และตลาดแต่อย่างใด ในทางกลับกัน SET50 Index Futures มีความเสี่ยงเทียบเท่าตลาด และน้อยกว่าความเสี่ยงรายหลักทรัพย์ และยังสามารถให้ผลตอบแทนในช่วงที่ตลาดขาลง เมื่อพิจารณาการลงทุนใน SET50 Index Futures โดยเทคนิคต่างๆมีข้อสรุปดังนี้

5.3.1 การลงทุนใน SET50 Index Futures ต้องการเทคนิคที่ส่งสัญญาณครบรอบอย่างสมบูรณ์ ส่วนสัญญาทางเทคนิคที่ไม่สามารถปิดสถานะได้ (

Incomplete Signal) จะมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนมากกว่าการลงทุนในหลักทรัพย์อื่นเนื่องมาจากสูญเสียผลตอบแทนในทิศทางตรงกันข้ามทันที

5.3.2 การลงทุนโดยใช้ สัญญาณ MACD ให้ผลตอบแทนสูงที่สุดที่ 0.62% โดยมีความเสี่ยง 2.09 % และ Sharpe Ratio ที่ 0.296 เมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนในรายหลักทรัพย์จากกลุ่มลงทุนรอบที่ 12 โดยมีหลักทรัพย์ BANPU, ATC และ BEC และ Glow ให้ค่า Sharpe ratio ที่สูงกว่าเนื่องจากความเสี่ยงในการลงทุนใน SET50 Index Futures ต่ำกว่า

5.3.3 สัญญาณ RSI ให้อัตราผลตอบแทน สูงเป็นลำดับถัดมา ให้ผลตอบแทนสูงที่สุดที่ 0.62% โดยมีความเสี่ยง 2.09 % และ Sharpe Ratio ที่ใกล้เคียงกันกับ & CCI ให้ผลตอบแทนสูงที่สุดที่ 0.62% โดยมีความเสี่ยง 2.09 % และ Sharpe Radio ที่ 0.296

5.3.4 สัญญาณทางเทคนิค Stochastic ไม่แนะนำให้ใช้สำหรับการลงทุน SET50 Index Futures เนื่องจากสัญญาณมีความล่าช้าและมีการส่งสัญญาณผิดพลาดทำให้ไม่ครบรอบสมบูรณ์และไม่สามารถทำการปิดสถานการณ์ซื้อขายของ SET50 Index Futures ทำให้เกิดความเสียหายต่อการลงทุนได้

จากการศึกษาและการวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของการประยุกต์ใช้ SET50 Index Futures กับ SET50 Portfolio การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของการประยุกต์ใช้ SET50 Index Futures กับกลุ่มลงทุนประสิทธิภาพ สามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้

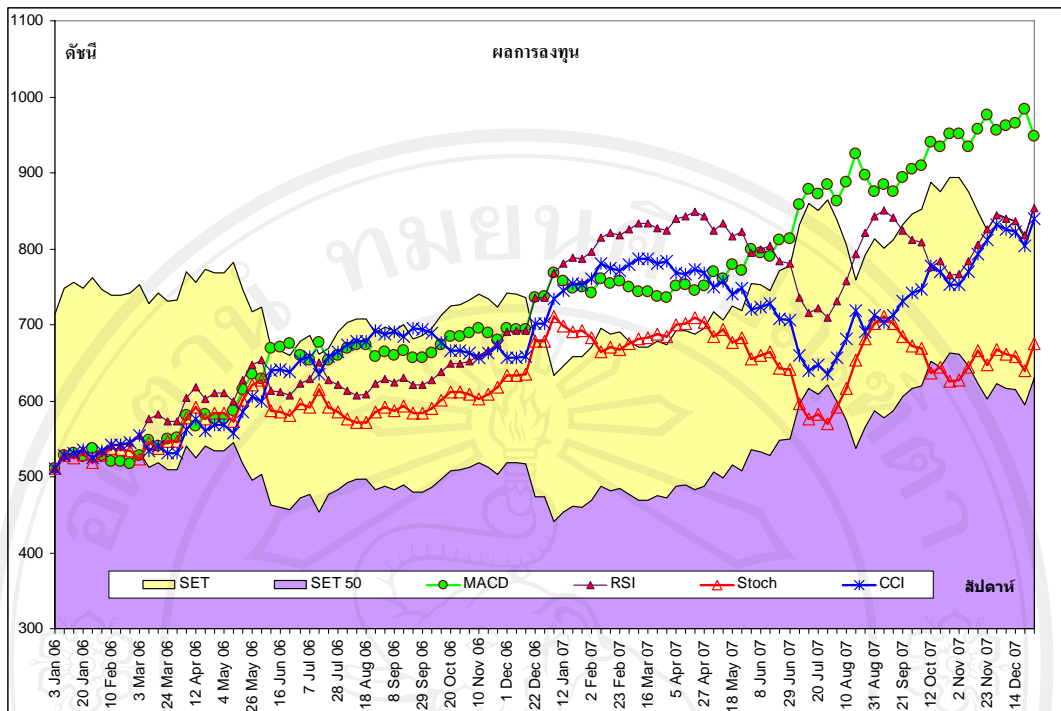
ตารางที่ 5-1 แสดงผลตอบแทน อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพ Portfolio ของตลาด กลุ่มลงทุนประสิทธิภาพ กลุ่มลงทุนใน SET50 Index Futures โดยใช้สัญญาณทางเทคนิคต่างๆ และกลุ่มลงทุนกระจายความเสี่ยงโดยใช้ SET50 Index Futures เทียบกับ Market Portfolio

| กลุ่มลงทุน | มูลค่า เริ่มต้น | มูลค่า สิ้นสุด | ผลตอบแทน | อัตราผลตอบแทน | ความเสี่ยง (ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน) | Sharpe Ratio |
|--|--------------------|-------------------|----------|---------------|-------------------------------------|--------------|
| SET | 713.8 | 858.1 | 20.22% | 0.21% | 2.62% | 0.081 |
| SET 50 | 511.24 | 630.73 | 23.37% | 0.25% | 2.96% | 0.083 |
| Markowitz#12 | - | - | - | 0.38% | 2.81% | 0.112 |
| SET50 INDEX Futures (MACD) | 511.24 | 948.37 | 85.50% | 0.62% | 2.09% | 0.296 |
| SET50 INDEX Futures (RSI) | 511.24 | 852.99 | 66.85% | 0.52% | 2.19% | 0.237 |
| SET50 INDEX Futures (Stoch) | 511.24 | 675.17 | 32.07% | 0.30% | 2.53% | 0.118 |
| SET50 INDEX Futures (CCI) | 511.24 | 839.87 | 64.28% | 0.51% | 2.33% | 0.217 |
| Diversify SET50 Index Futures + SET50 | - | - | - | 0.49% | 0.99% | 0.426 |
| Diversify SET50 Index Futures + Markowitz#12 | - | - | - | 0.65% | 1.08% | 0.542 |

จากตารางที่ 5-1 แสดงผลตอบแทน อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพ Portfolio ของการลงทุน SET50 Index Futures โดยใช้สัญญาณทางเทคนิคต่างๆเทียบกับ Market Portfolio พบว่า การลงทุนใน SET50 Futures มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดและความเสี่ยงต่ำกว่าตลาดโดยทำให้ค่า Shape ratio สูงขึ้น โดยเทคนิค MACD ให้ผลตอบแทนรวมตลอดการลงทุนสูงที่สุดที่ 85.5% อัตราผลตอบแทนรายสัปดาห์ที่ 0.62% ค่า Sharpe ratio 29.5% เทคนิค RSI ให้ผลตอบแทนรวมตลอดการลงทุนสูงเป็นอันดับที่สองที่ 66.85% อัตราผลตอบแทนรายสัปดาห์ที่ 0.52% ค่า Sharpe ratio 23.65% เทคนิค CCI ให้ผลตอบแทนรวมตลอดการลงทุนสูงถัดไปที่ 64.28% อัตราผลตอบแทนรายสัปดาห์ที่ 0.51% ค่า Sharpe ratio 21.70% เทคนิค Stochastic ให้ผลตอบแทนรวมตลอดการลงทุนเป็นลำดับสุดท้ายที่ 32.07% อัตราผลตอบแทนรายสัปดาห์ที่ 0.30% ค่า Sharpe ratio 11.83% อย่างไรก็ตามการลงทุนเฉพาะใน SET50 Index Futures โดยใช้สัญญาณทางเทคนิคต่างๆ ทั้งหมดก็ยังให้อัตราผลตอบแทน และ Sharpe ratio สูงกว่าตลาด

เมื่อทำการวิเคราะห์โอกาสการทำกำไรของการลงทุนใน SET50 Index Futures กับ Market Portfolio (SET50) สามารถเปรียบเทียบกันโดยการใช้อุณหภูมิซื้อขายตามสัญญาณทางเทคนิคต่างๆ เพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจะสามารถบ่งบอกถึงโอกาสทำกำไรที่เพิ่มขึ้นของการลงทุนใน SET50 Index Futures ซึ่งสามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้

ภาพที่ 5-2 กราฟแสดงผลตอบแทนสะสมจากการซื้อขาย SET50 Index Futures ตามสัญญาณทางเทคนิค MACD, RSI, Stochastic และ CCI เทียบกับ Market Portfolio



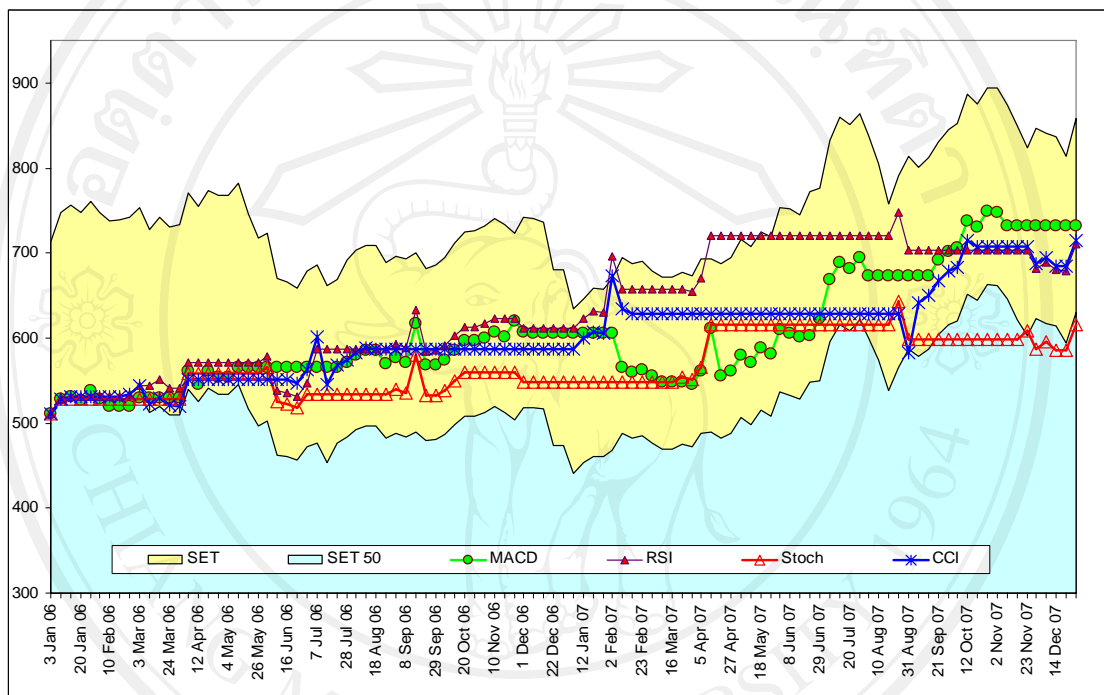
จากภาพที่ 5-2 แสดงผลตอบแทนจากการซื้อขาย SET50 Index Futures ตามสัญญาณทางเทคนิคตามสัญญาณทางเทคนิคต่างๆ พบว่ามูลค่าเริ่มการลงทุน ณ วันที่ 3 มกราคม 2549 เทียบเท่า ดัชนี SET50 ที่ 511.24 เมื่อสิ้นสุดการลงทุนตลอดระยะเวลา ณ วันที่ 28 ธันวาคม 2550 พบว่าการซื้อขายตามสัญญาณทางเทคนิค MACD ให้ผลตอบแทนมากที่สุดที่ 85.50% เทคนิค RSI ให้ผลตอบแทนรองลงมาที่ 66.85% เทคนิค CCI ให้ผลตอบแทนเป็นลำดับถัดไปที่ 64.28% และ เทคนิค Stochastic ผลตอบแทนเป็นสุดท้ายที่ 32.07% และเมื่อเทียบกับการลงทุนของ Market Portfolio และ SET50 Portfolio พบว่าการซื้อขายโดยใช้สัญญาณทางเทคนิคทุกเทคนิคให้ผลตอบแทนมากกว่า Market Portfolio และ SET50 Portfolio

เมื่อพิจารณาเทียบการประยุกต์ใช้สัญญาณทางเทคนิคในกลุ่ม SET50 โดยใช้สัญญาณซื้อขายเดียวกันกับการซื้อขาย SET50 Index Futures เพื่อเปรียบเทียบถึงผลตอบแทนและความเสี่ยงที่เกิดขึ้นกับการลงทุนใน SET50 Index Futures

5.3.1 การใช้สัญญาณทางเทคนิคในกลุ่มลงทุนตลาด SET50 มีผลต่ออัตราผลตอบแทนเฉพาะกรณีทำการซื้อ แต่เมื่อทำการขายจะมีผลกระทบเพียงการหยุดการลงทุน แต่ในกรณีของการลงทุนใน SET50 Index Futures มีผลกระทบต่อผลตอบแทนทั้งสัญญาณซื้อและสัญญาณขาย ดังนั้นการลงทุนใน SET50 Index Futures จึงต้องการเทคนิคที่ส่งสัญญาณครบรอบอย่างสมบูรณ์ และมีความรวดเร็ว

สัญญาณทางเทคนิคที่มีการส่งสัญญาณผิดจะมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนมากกว่าการลงทุนในกลุ่มลงทุนตลาดSET50

ภาพที่ 5-3 กราฟแสดงผลตอบแทนสะสมจากการซื้อขายกลุ่มลงทุนตลาด SET50 ตามสัญญาณทางเทคนิค MACD, RSI, Stochastic และ CCI เทียบกับ ตลาด ระหว่างปี 2549-2550



จากภาพที่ 5-3 แสดงผลตอบแทนจากการซื้อขาย SET50 Portfolio ตามสัญญาณทางเทคนิคตามสัญญาณทางเทคนิคต่างๆ พบว่ามูลค่าเริ่มการลงทุน ณ วันที่ 3 มกราคม 2549 เทียบเท่าดัชนี SET50 ที่ 511.24 เมื่อสิ้นสุดการลงทุนตลอดระยะเวลา ณ วันที่ 28 ธันวาคม 2550 พบว่าการซื้อขายตามสัญญาณทางเทคนิค MACD ให้ผลตอบแทนมากที่สุดที่ 54.44% เทคนิค RSI ให้ผลตอบแทนรองลงมาที่ 45.11% เทคนิค CCI ให้ผลตอบแทนเป็นลำดับถัดไปที่ 43.83% และเทคนิค Stochastic ผลตอบแทนเป็นสุดท้ายที่ 27.72% อย่างไรก็ตามการลงทุนในกลุ่มลงทุนSET50 โดยใช้สัญญาณทางเทคนิคทั้งหมดยังให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด

ตารางที่ 5-2 แสดงผลตอบแทน อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และ Sharpe Ratio ของกลุ่มลงทุนตลาด SET50 โดยใช้สัญญาณทางเทคนิคต่างๆ

| Portfolio | Technical Analysis | | MACD | | RSI | | Stochastic | | CCI | |
|-------------------------------------|--------------------|--------|--------------------|------------------------|--------------------|------------------------|-------------------------------|------------------------|--------------------|------------------------|
| | SET | SET 50 | SET50 Portfolio | SET50 Index Futures | SET50 Portfolio | SET50 Index Futures | SET50 Portfolio (Stoch) | SET50 Index Futures | SET50 Portfolio | SET50 Index Futures |
| มูลค่าเริ่มต้น | 713.8 | 511.24 | 511.24 | 511.24 | 511.24 | 511.24 | 511.24 | 511.24 | 511.24 | 511.24 |
| มูลค่าสิ้นสุด | 858.1 | 630.73 | 731.46 | 948.37 | 709.83 | 852.99 | 615.57 | 675.17 | 714.73 | 839.87 |
| ผลตอบแทนทั้งหมด | 20.22% | 23.37% | 54.44% | 85.50% | 45.11% | 66.85% | 27.72% | 32.07% | 43.83% | 64.28% |
| อัตราผลตอบแทน | 0.21% | 0.25% | 0.37% | 0.62% | 0.34% | 0.52% | 0.20% | 0.30% | 0.35% | 0.51% |
| ความเสี่ยง (ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน) | 2.62% | 2.96% | 2.46% | 2.09% | 2.36% | 2.19% | 2.12% | 2.53% | 2.43% | 2.33% |
| Sharpe Ratio | 0.081 | 0.083 | 0.153 | 0.296 | 0.145 | 0.237 | 0.095 | 0.118 | 0.145 | 0.217 |

จากตารางที่ 5-2 แสดงผลตอบแทน อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพ Portfolio ของการลงทุนในกลุ่มลงทุน SET50 โดยใช้สัญญาณทางเทคนิคต่างๆเทียบกับ กลุ่มลงทุน SET50 Index Futures โดยใช้สัญญาณทางเทคนิคต่างๆ พบว่าการลงทุนใน SET50 Index Futures ให้อัตราผลตอบแทน และ Sharpe ratio สูงกว่าการลงทุนใน SET50 โดยการวิเคราะห์ทางเทคนิค MACD ให้ผลตอบแทนรวมตลอดการลงทุนสูงที่สุด การวิเคราะห์ทางเทคนิค RSI ให้ผลตอบแทนรวมตลอดการลงทุนสูงเป็นอันดับที่สอง การวิเคราะห์เทคนิค CCI ให้ผลตอบแทนรวมตลอดการลงทุนสูงถัดไป การวิเคราะห์เทคนิค Stochastic ให้ผลตอบแทนรวมตลอดการลงทุนเป็นลำดับสุดท้าย อย่างไรก็ตามการลงทุนโดยใช้สัญญาณทางเทคนิคทั้งหมดให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด

อภิปรายผลการศึกษา

จากผลการศึกษาการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงตามแนวทางการกระจายความเสี่ยงของ Makowitz และการวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของการเก็งกำไรใน SET50 Index Futures โดยใช้สัญญาณทางเทคนิคต่างๆ และการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง ของกลุ่มลงทุนทั้งหมดในช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2549 ถึงปี 2550 ทำให้พบว่ามีการศึกษาเกี่ยวกับ Futures ในประเทศไทยน้อยมากมีเพียงการศึกษาเกี่ยวกับการวิเคราะห์ทางเทคนิคในการซื้อขายหลักทรัพย์เท่านั้น อย่างไรก็ตามผลการศึกษาครั้งนี้ยังมีทิศทางเดียวกันกับการศึกษาในอดีตที่ผ่านมา และมีผลศึกษาทิศทางเดียวกันกับการศึกษาในต่างประเทศเกี่ยวกับสัญญาณซื้อขายทางเทคนิค MACD เป็นสัญญาณที่แม่นยำที่สุด โดยผลการศึกษาเปรียบเทียบตามการศึกษาในอดีตพบว่า

1. เมื่อเปรียบเทียบกับผลการศึกษาในอดีตที่ผ่านมา ปรินญา ธิติธรรการชัย ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ทางเทคนิคของผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นกรณีศึกษาของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน โดยศึกษาผลของการซื้อขายหลักทรัพย์ตามการแสดงผลสัญญาณซื้อขายทางเทคนิค ได้แก่ Relative Strength Index (RSI), Stochastic (%K,%D), Larry William (%R), Commodity Channel Index (CCI), Moving Average Convergence and Divergence (MACD) จะพิจารณาเครื่องชี้ทางเทคนิคที่ทำให้เกิดอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อรอบตลอดระยะเวลาในการศึกษาสูงสุด ร้อยละของจำนวนครั้งที่กำไร ซึ่งผลที่ได้มีผลไปในทิศทางเดียวกันคือ การวิเคราะห์ทางเทคนิคสามารถให้ผลตอบแทนสูงขึ้น แต่ศึกษาค้นครั้งนี้สินค้าอ้างอิงคือ SET50 Index Futures ซึ่งมี คุณลักษณะแตกต่างจากหลักทรัพย์และมีผลต่ออัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงแม้

จากสัญญาณทางเทคนิคชนิดเดียวกัน ผลที่ได้จากการศึกษาใน Futures ที่ได้รับแต่งตั้งต่างกันจากการลงทุนในหลักทรัพย์

2. เมื่อเปรียบเทียบผลการศึกษาในอดีตของปนัดดา นันตะในการศึกษาเรื่องความสามารถในการทำนายโดยการวิเคราะห์ทางเทคนิค และผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ โดยศึกษาเปรียบเทียบสัดส่วนความถูกต้องของสัญญาณซื้อขายจากเครื่องมือทางเทคนิค กับราคาหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริงซึ่งพบว่าพบว่า Fast Stochastic ให้ผลตอบแทนสูงเป็นอันดับแรก ต่อมาคือ Modified Stochastic Slow Stochastic MACD และ RSI ให้ผลตอบแทนสูงเป็นอันดับ แต่ในการศึกษาครั้งนี้สินค้าอ้างอิงมีคุณลักษณะเป็น SET50 Index Futures กลับพบว่าสัญญาณซื้อขายทางเทคนิค stochastic ไม่ถูกแนะนำในการใช้พยากรณ์อันเนื่องจากรายงานสัญญาณซื้อขายที่ผิดพลาดมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนใน SET50 Index Futures โดยตรงซึ่งสัญญาณซื้อขายทางเทคนิค Stochastic มีการส่งสัญญาณมากที่สุดเหมือนกัน แต่รอบสัญญาณไม่สมบูรณ์จึงทำให้เกิดความเสียหายมากในกรณีที่สินค้าอ้างอิงเป็น Futures

3. เมื่อเปรียบเทียบผลการศึกษาในอดีตของ Shang-wen Wu ในการศึกษาเรื่อง An Empirical Study for Technical Analysis of TAIEX Options and Futures -Using Put/call Ratio and Weekly Technical Indicator หรือการศึกษาการวิเคราะห์ทางเทคนิคในตลาดหลักทรัพย์ Options และ Futures แห่งได้หวั่น พบว่า สัญญาณทางเทคนิค MACD มีความแม่นยำที่สุดเมื่อเทียบกับเทคนิคอื่นๆ และเมื่อเปรียบเทียบผลการศึกษาเครื่องมือวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางเทคนิคเกี่ยวกับเทคนิคที่ให้ ความถูกต้องมากที่สุด คือ MACD ผลการศึกษานี้มีความสอดคล้องกันกับการศึกษาของ Shang-wen Wu และ ปนัดดา นันตะ เมื่อพิจารณาถึงคุณลักษณะ SET50 Index Futures ที่ต้องการความถูกต้องและรอบสัญญาณที่สมบูรณ์ ทำให้เทคนิค MACD มีความเหมาะสมที่สุดในการประยุกต์ใช้กับการลงทุนใน SET50 Index Futures ในการศึกษาครั้งนี้สามารถอภิปรายผลเป็นประเด็นสำคัญได้ดังต่อไปนี้

1. การกระจายความเสี่ยงของ Markowitz สามารถทำให้พิจารณาหลักทรัพย์และนำนักการลงทุนที่สามารถให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดจากตลาดได้โดยที่มีความเสี่ยง (ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ต่ำกว่าการลงทุนเฉพาะรายหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนเท่ากัน

2. การลงทุนในสัญญา SET50 Index Futures มีความเสี่ยงน้อยกว่าการลงทุนรายหลักทรัพย์ และ SET50 Index Futures มีคุณลักษณะแตกต่างจากหลักทรัพย์เป็นอนุพันธ์ จึงสามารถให้ผลตอบแทนในช่วงที่ตลาดขาลงโดยการทำการทำสัญญาขายล่วงหน้า เมื่อพิจารณาการลงทุนใน SET50 Index Futures โดยเทคนิคจะพบว่าการลงทุน ต้องการเทคนิคที่ส่งสัญญาณครบรอบอย่าง

สมบูรณ์ สัญญาณทางเทคนิคที่มีการส่งสัญญาณผิดจะมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนมากกว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อื่นเนื่องมาจากสูญเสียผลตอบแทนจากสัญญาณที่ส่งผิด

3. การลงทุนใน SET50 Index Futures โดยใช้ สัญญาณ MACD ให้ผลตอบแทนสูงที่สุดที่ 0.62% โดยมีความเสี่ยง 2.09 % และ Sharpe Ratio ที่ 0.30 มีความถูกต้องในการส่งสัญญาณมากที่สุด สัญญาณทางเทคนิค Stochastic ไม่แนะนำให้ใช้สำหรับการลงทุน SET50 Index Futures เนื่องจากมีสัญญาณรอบไม่และทำให้เกิดความเสียหายต่ออัตราผลตอบแทน

4. การประยุกต์หลักการกระจายความเสี่ยงตามแนวความคิดของ Markowitz โดยการลงทุนทั้งในกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพ และ SET50 Index Futures สามารถทำให้ Sharpe ratio สูงขึ้นถึง 0.54 โดยปัจจัยที่ทำให้ประสิทธิภาพสูงคือความเสี่ยง (ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ได้ต่ำลงอย่างมาก โดยมีค่าเท่ากับ 1.08% เมื่อพิจารณาถึงส่วนสำคัญที่ทำให้เกิดเห็นการณ์นี้คือค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีทิศทางตรงข้ามกันในช่วงตลาดขาลง และบางช่วงที่สัญญาณทางเทคนิคล่าช้า

จากภาพที่ 5-4 แสดงผลตอบแทนสะสมจากการซื้อขาย SET50 Index Futures ตามสัญญาณทางเทคนิคต่างๆ การลงทุนในกลุ่มลงทุนประสิทธิภาพ Markowitz#12 พบว่าผลตอบแทนสะสมของการลงทุน Diversified SET50 Index Futures ในกลุ่มลงทุนประสิทธิภาพและ SET50 Index Futures ตามสัญญาณทางเทคนิคต่างๆ ควบคู่กันไปพร้อมกัน มีความสม่ำเสมอตลอดระยะเวลาการลงทุน มีอัตราผลตอบแทนมากกว่าตลาด และมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด

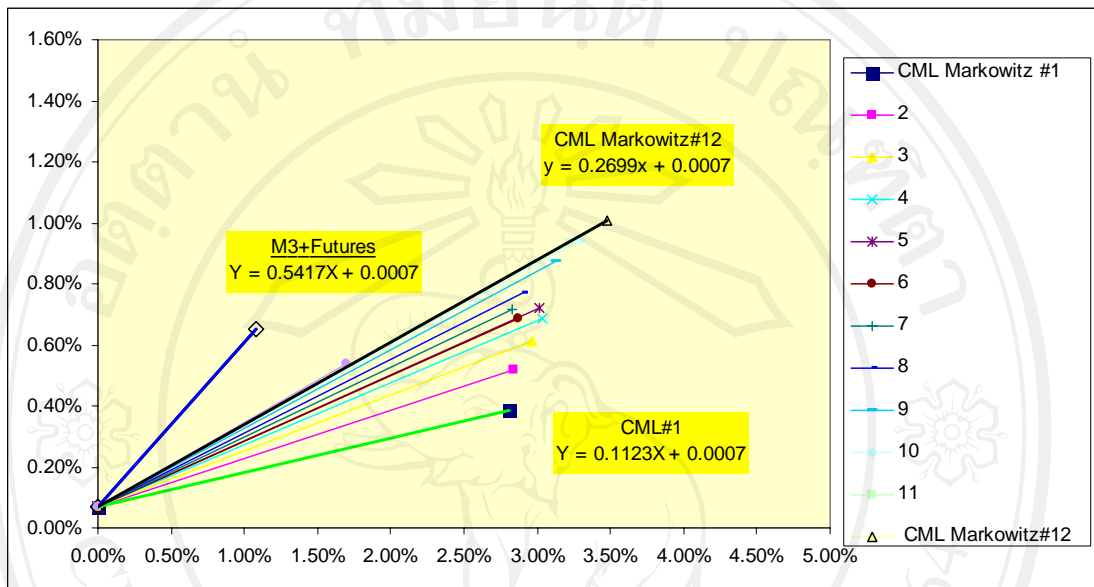
ข้อค้นพบที่ได้จากการศึกษา

สิ่งที่ค้นพบจากการศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงตามแนวทางการกระจายความเสี่ยงของ Markowitz และการวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของการเก็งกำไรใน SET50 Index Futures โดยใช้สัญญาณทางเทคนิคต่างๆ และการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนความเสี่ยง ของกลุ่มลงทุนทั้งหมดในช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2549 ถึงปี 2550 มีข้อค้นพบดังนี้

การเพิ่มประสิทธิภาพของกลุ่มลงทุนทำได้โดยการเพิ่มอัตราผลตอบแทน และลดความเสี่ยงโดยโปรแกรม Portfolio Optimization สามารถหาจุดลงทุนที่ทำให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด ส่วนการกระจายความเสี่ยงโดยการลงทุนใน SET50 Index Futures สามารถทำให้ความเสี่ยงลดลง ทั้งสองวิธีนี้ สามารถนำมาประยุกต์ใช้เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของกลุ่มลงทุนได้

การลงทุนใน Futures มีความเสี่ยงแปรผันตามราคาสินค้าอ้างอิงและไม่ได้มีความเสี่ยงมากกว่าตลาดแต่โดยคุณลักษณะของ Futures สามารถทำกำไรได้ทั้งในตลาดขาขึ้นและตลาดขาลง

ภาพที่ 5-5 กราฟแสดงเส้น CML ของการทดสอบโปรแกรม Portfolio Optimization 12 รอบ และการทดสอบลงทุนทั้งกลุ่มลงทุน Markowitz#12 และ SET50 Index Futures ตามสัญญาณทางเทคนิคต่างๆระหว่างปี 2549-2550



จากภาพที่ 5-5 กราฟแสดงเส้น CML ของการทดสอบโปรแกรม Portfolio Optimization ทั้งหมด 12 รอบ เมื่อเปรียบเทียบกันพบว่า ได้ค่าความชันของเส้น CML มีแนวโน้มสูงขึ้นเรื่อยๆ เนื่องจากอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงสูงขึ้นและทำให้ ความเสี่ยงที่เท่ากัน เส้น CML ของกลุ่มทดสอบ#13 ให้อัตราผลตอบแทนสูงที่สุด โดยการพิจารณาลงทุนตามสัดส่วนระหว่างสินทรัพย์ลงทุนปราศจากความเสี่ยงและกลุ่มลงทุนบนจุดตัดเส้น Efficient Frontier รอบต่างๆ

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะสำหรับผู้ลงทุนส่วนบุคคล

การศึกษารุ่นนี้พบว่า การพิจารณาการลงทุนใน SET50 Index Futures ด้วยสัดส่วนและเทคนิคที่เหมาะสม สามารถประยุกต์ในการบริหารกลุ่มลงทุนให้มีอัตราผลตอบแทนได้สูงกว่าตลาดและความเสี่ยงของ SET50 Index Futures มีระดับเทียบเท่ากับตลาด ไม่ได้มีความเสี่ยงสูงอย่างที่เข้าใจ และยังสามารถใช้ในการกระจายความเสี่ยงทำให้ประสิทธิภาพกลุ่มลงทุนสูงขึ้นตามไปด้วย โดยสัญญาณซื้อขายทางเทคนิค MACD เป็นเทคนิคที่ให้ความถูกต้องสูงที่สุดเหมาะสมกับการ

ลงทุนใน SET50 Index Futures เนื่องจากคุณลักษณะของสัญญา Futures ต้องการสัญญาที่ถูกต้อง และ ครอบคลุมสัญญา เทคนิคที่ให้สัญญาชนิดสามารถสร้างความเสียหายแก่อัตราผลตอบแทนได้

จากการศึกษาการลงทุนในสัญญา Futures ที่อ้างอิงกับ SET50 เปรียบเสมือนการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 ซึ่งมีความเสี่ยงเทียบเท่ากับความเสี่ยงของตลาด แนะนำให้ผู้ลงทุนส่วนบุคคลเริ่มศึกษาและลงทุนใน SET50 Index Futures เนื่องจากเมื่อพิจารณาแล้ว การประยุกต์การลงทุนใน SET50 Index Futures มีประโยชน์อย่างมากต่อการบริหารกลุ่มลงทุน

การศึกษาครั้งนี้พิจารณาตัดประเด็นในเรื่องวันหมดอายุสัญญาและค่าธรรมเนียมในการซื้อขาย ซึ่งพึงระวังในการลงทุนในตลาดจริง เนื่องจากจะมีผลกระทบต่อการบังคับซื้อ หรือ บังคับขายเพื่อปิดสัญญา ณ วันที่หมดอายุสัญญา และมีผลต่ออัตราผลตอบแทน และความเสียหายของกลุ่มลงทุน

การศึกษาครั้งนี้เป็นการใช้ข้อมูลในอดีตศึกษาและข้อมูลเป็นรายสัปดาห์ พึงระวังการลงทุนในตลาดจริงจะมีความกดดันต่อสภาพจิตใจสูง เนื่องจากการซื้อขายตลอดเวลา ราคาที่มีความผันผวน การมีวินัยในการลงทุนตามกลยุทธ์มีความสำคัญอย่างมาก

2. ข้อเสนอแนะสำหรับผู้ลงทุนกลุ่มกองทุน

การศึกษาครั้งนี้พบว่าผลการพิจารณาลงทุนในกลุ่มลงทุน Diversified SET50 Index Futures ให้ประสิทธิภาพกลุ่มลงทุนสูงที่สุด และสามารถทำให้มีอัตราผลตอบแทนสม่ำเสมอตลอดการลงทุนการศึกษาครั้งนี้สามารถเป็นแนวทางในการเปรียบเทียบประสิทธิภาพการบริหารกองทุน และการกระจายความเสี่ยงโดยใช้ SET50 Index Futures ในสัดส่วนที่เหมาะสม

3. ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาต่อไป

ในการศึกษาครั้งนี้ครอบคลุมระยะเวลา 2 ปี ซึ่งยังเป็นช่วงตลาดขาขึ้นจึงไม่ครอบคลุมถึงช่วงเวลาที่ตลาดขาลงซึ่ง อาจส่งผลให้มีความแตกต่างทั้งในส่วนผลวิเคราะห์และข้อสรุปจากการศึกษาครั้งนี้ได้ นอกจากนี้ในการศึกษายังพบว่า ณ ปัจจุบันมีผลิตภัณฑ์สัญญาซื้อขายล่วงหน้า อ้างอิงกับรายหลักทรัพย์ (Single Stock Futures) และ อ้างอิงกับทอง (Gold Futures) และอนุพันธ์อีกชนิดที่เรียกว่า Options ดังนั้นจึงควรมีการศึกษาในสัญญา Futures อื่นๆ และ Option เพื่อเปรียบเทียบและประยุกต์ใช้ได้หลากหลายมากขึ้นในการศึกษาครั้งต่อไป

ในการศึกษาค้างนี้ต้องการเปรียบเทียบให้เห็นถึงประโยชน์ของ SET50 Index Futures ในโอกาสการทำกำไรและการกระจายความเสี่ยงในกลุ่มลงทุนเท่านั้น การศึกษาค้างต่อไปยังสามารถศึกษาเชิงลึกเกี่ยวกับกลยุทธ์การทำกำไรจากผลต่างของราคาสัญญาแต่ละตัว รวมถึงการศึกษาผลตอบแทนส่วนเพิ่มเติมกรณีใช้บัญชี Margin ในการลงทุนใน Futures



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved