

บทที่ 2

ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Theory)

ในตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) หรือที่เรียกว่าตลาดที่มีการแข่งขันสมบูรณ์ (Perfect or Pure competition) ราคาหลักทรัพย์ไม่ว่า ณ เวลาใดเวลาหนึ่งเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่มีอยู่อย่างเต็มที่ ราคาหลักทรัพย์สามารถปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็วเมื่อมีข่าวสารใหม่ ตลาดประเภทนี้มีน้อยมากในโลกแห่งความเป็นจริง ดังนั้นจึงจำเป็นต้องมีข้อสมมติฐานเกี่ยวกับลักษณะของตลาดที่มีการแข่งขันสมบูรณ์ ซึ่งประกอบด้วย

1. จำนวนผู้ซื้อและผู้ขายมีจำนวนมากจนกระทั่งไม่มีบุคคลใดบุคคลหนึ่งมีอำนาจในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ราคาที่เกิดขึ้นจะเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพของตลาดหลักทรัพย์
2. ผู้ลงทุนแต่ละบุคคลมีพื้นฐานในการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์เหมือนกัน (homogeneous expectation) ซึ่งกำหนดขึ้นจากความน่าจะเป็น (probability distribution) ของอัตราผลตอบแทน
3. ผู้ซื้อและผู้ขายในตลาดหลักทรัพย์มีความรู้อย่างสมบูรณ์ (perfect knowledge) เกี่ยวกับราคาและข่าวสารต่างๆที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้น
4. ผู้ลงทุนทุกคนจะเลือกการลงทุนที่ก่อให้เกิดอรรถประโยชน์สูงสุด กล่าวคือ ณ ระดับความเสี่ยงระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนต้องการลงทุน ณ ระดับที่ก่อให้เกิดผลตอบแทนสูงสุด หรือในทางตรงข้าม ณ ระดับอัตราผลตอบแทนระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะทำการลงทุนเมื่อระดับความเสี่ยงต่ำสุด

นักทฤษฎีเหล่านี้ มีความเชื่อว่าราคาในปัจจุบัน คือราคาที่นักวิเคราะห์และนักลงทุนได้อาศัยข้อมูลทางราคา และการสืบเสาะ ค้นคว้า และวิเคราะห์ข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณชนหรือแม้กระทั่งข้อมูลที่เป็นข้อมูลวงใน (ข้อมูลที่เป็นความลับเป็นที่รู้กันเพียงคนในวงในเท่านั้น) ราคาที่เกิดขึ้นจึงถือว่าเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพ (equilibrium price) ในตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพราคาดุลยภาพ คือ มูลค่าที่แท้จริง

ดังนั้น การศึกษาถึงอุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์ที่ก่อให้เกิดราคาดุลยภาพของหลักทรัพย์ จึงเกิดขึ้นจากการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ และความเสี่ยงจากการลงทุนใน

หลักทรัพย์นั้น ตลอดจนขึ้นอยู่กับความพึงพอใจในหลักทรัพย์นั้น (preference) และขึ้นอยู่กับเงินทุนของผู้ลงทุนในหลักทรัพย์นั้น (wealth)

2.1.2 ทฤษฎี Random Walk

จากทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (efficient market theory) ได้กล่าวว่า ราคาหลักทรัพย์ไม่ว่า ณ เวลาใดเวลาหนึ่งเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่มีอยู่อย่างเต็มที่ แต่ว่าความมีประสิทธิภาพของราคาจะมีระดับใดขึ้นอยู่กับระดับความมีประสิทธิภาพในตลาดหลักทรัพย์แต่ละแห่งเป็นสำคัญ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการศึกษาเริ่มต้นถึงความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ถือว่า เป็นลักษณะของตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ (weekly efficient market) โดยพื้นฐานของตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับนี้ ถือว่าข้อมูลราคาได้มีการพิมพ์เผยแพร่อย่างเต็มที่ต่อสาธารณชน กระทั่งผู้ลงทุนสามารถศึกษาข้อมูลดังกล่าวได้เท่าเทียมกันหมด จนไม่มีการเอาเปรียบซึ่งกันและกันได้ การศึกษาแนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ก็สามารถศึกษาได้เท่ากันหมด จนข้อมูลด้านนี้ไม่มีประโยชน์ต่อการแสวงหากำไรจากส่วนต่างของราคาได้เลย ดังนั้นนักทฤษฎี Random Walk จึงถือว่าพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์เป็นไปอย่างสุ่ม ราคาที่เกิดขึ้นเป็นไปอย่างสุ่มไม่แน่นอน ซึ่งถือว่าข้อมูลด้านราคาในอดีตไม่มีประโยชน์ต่อการคาดการณ์ แนวโน้มราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ ดังนั้นในตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพจึงถือว่าลำดับราคาเปลี่ยนแปลงเป็นอิสระกัน ซึ่งเป็นลักษณะของ Random Walk Market หมายความว่า ราคาเปลี่ยนแปลงไม่แน่นอน ไม่ได้ขึ้นอยู่กับลักษณะการเปลี่ยนแปลงของราคาในอดีตลักษณะการเคลื่อนไหวหรือแนวโน้มในอดีตไม่สามารถใช้เป็นประโยชน์ในการคาดการณ์แนวโน้มในอนาคตได้ ซึ่งเป็นการปฏิเสธทฤษฎี Technical Analysis แนวโน้มของระดับราคาในอนาคตเป็นเพียงแนวโน้มที่อาจเกิดขึ้นได้อย่างสุ่ม อาจจะสูงขึ้นหรือลดลง โดยไม่จำเป็นต้องเคลื่อนไหวไปตามแนวโน้มเดิม

ข้อสมมติของทฤษฎี Random Walk

1. ราคาหลักทรัพย์ คือ ผลจากการศึกษาวิเคราะห์ที่ไตร่ตรองอย่างถี่ถ้วนของนักลงทุนโดยทั่วไป การเคลื่อนไหวของราคาจึงเป็นไปอย่างถูกต้อง ยุติธรรม และไม่เปิดช่องให้นักลงทุนคนใดสามารถได้เปรียบคนอื่น ๆ เพราะไม่มีความลับหรือข้อมูลใดๆ จะสามารถเล็ดลอดการศึกษาวิจัยของนักลงทุนเหล่านี้ ราคาของหลักทรัพย์จึงเป็นผลของข่าวสารที่เผยแพร่ให้ทราบโดยทั่วไป ผู้ลงทุนหรือผู้เชี่ยวชาญทางการวิเคราะห์พื้นฐานจึงได้มีการปรับค่าของข้อมูลที่แท้จริง ตามข้อมูลที่ได้รับอยู่เสมอ มูลค่าที่แท้จริงจึงใช้เป็นแนวทางในการซื้อขายหลักทรัพย์ ดังนั้นราคาตลาดที่เกิดขึ้นจึงมีค่าใกล้เคียงกับมูลค่าที่แท้จริง

2. ข้อมูลข่าวสารต้องมีการเผยแพร่โดยเสรีและรวดเร็ว ไม่ว่าจะ เป็นข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วยราคาปิด ราคาสูงสุด ต่ำสุดของแต่ละวันที่ทำการซื้อขาย ตลอดจนปริมาณการซื้อขายและข้อมูลข่าวสารด้านต่างๆที่จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ซื้อขายหลักทรัพย์

3. ผู้ลงทุนต้องสามารถตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุผล ผู้ลงทุนจะทำการแสวงหากำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยการคาดการณ์มูลค่าของหลักทรัพย์ซึ่งพิจารณาจากปัจจัยพื้นฐานโดยไม่จำเป็นต้องพิจารณาจากแนวโน้มราคาหลักทรัพย์ในอดีต

สรุปได้ว่าทฤษฎีนี้เป็นการทดสอบพฤติกรรมเคลื่อนไหวของราคาหุ้น ถ้าผลที่ได้จากการศึกษาว่าลำดับราคาเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์เป็นอิสระกัน ก็ไม่มีปัญหาในเรื่องช่วงเวลาซื้อหรือการขายหลักทรัพย์ เพื่อก่อให้เกิดกำไร ผู้ลงทุนไม่จำเป็นต้องใช้ยุทธวิธียุ่งยากในการหากำไรเพียงแต่ใช้นโยบายง่ายๆโดยซื้อและถือหลักทรัพย์นั้นไว้รอขายก็เป็นยุทธวิธีที่ดีสำหรับการหาช่วงเวลาซื้อหรือขาย ดังนั้นกรหาเป้าหมายของการลงทุนตามทฤษฎี Random Walk ที่ก่อให้เกิด expected profits จึงใช้วิธี “naive buy- and-hold policy” (หมายถึง นโยบายการลงทุนโดยการเลือกซื้อหลักทรัพย์ โดยการซื้อและถือหลักทรัพย์นั้นจนกว่าจะรับเงินปันผล) โดยที่นักวิเคราะห์ทฤษฎี Random Walk ยังคงเห็นประโยชน์ของการวิเคราะห์พื้นฐานด้วย ตามทฤษฎียังคงเห็นว่าราคาหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวขึ้นลงรอบ Intrinsic value ของหลักทรัพย์นั้นๆ

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

กวิน มากชนะรุ่ง (2546) มุ่งศึกษาวิเคราะห์ถึงประสิทธิภาพของเครื่องมือการวิเคราะห์ทางเทคนิคสำหรับการคาดคะเนราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้เครื่องมือวิเคราะห์ทางเทคนิค ทั้งหมด 16 ประเภท ภายในช่วงเวลาวันที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2543 ถึงวันที่ 27 ธันวาคม พ.ศ.2545 (3 ปี) โดยใช้หลักทรัพย์ที่นำมาศึกษาทั้งหมดประกอบด้วย 24 หลักทรัพย์ โดยผลการศึกษาจะสามารถแสดงได้ใน 4 รูปแบบ คือ ผลตอบแทนสุทธิที่ได้รับในช่วงเวลาดังกล่าว, อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อปี, อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อครั้งที่ทำการซื้อขายและมูลค่าคาดหวังจากการลงทุนด้วยเงินลงทุน 10,000 บาทต่อครั้งที่ทำการซื้อขาย

ซึ่งผลการศึกษาพบว่าเมื่อเรียงลำดับเครื่องมือที่มีประสิทธิภาพสูงสุด โดยเฉลี่ยจากผลลัพธ์ที่ให้กับหลักทรัพย์ทั้งหมด 24 หลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เครื่องมือที่ทำให้ผลตอบแทนสุทธิเฉลี่ยสูงสุดในช่วงเวลาดังกล่าว ได้แก่ การใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่แบบ exponential ขนาด 25 วัน เครื่องมือที่ให้อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อปีที่ดีที่สุด ได้แก่ การใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่

อย่างง่าย ขนาด 200 วัน, เครื่องมือที่ให้อัตราผลตอบแทนสุทธิเฉลี่ยต่อครั้งที่ทำการซื้อขายที่ดีที่สุด ได้แก่ การใช้เส้นดัชนี Commodity Channel ขนาด 10 วัน และเครื่องมือที่ให้มูลค่าคาดหวังต่อการลงทุนด้วยเงินลงทุน 10,000 บาทต่อครั้งที่ทำการซื้อขายที่ดีที่สุด ได้แก่ การใช้เส้นดัชนี Commodity Channel ขนาด 10 วัน

ซึ่งจากการศึกษาโดยใช้เครื่องมือวิเคราะห์ทางเทคนิคทั้ง 16 เครื่องมือกับหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 24 หลักทรัพย์ โดยใช้เงินลงทุน 10,000 บาททุกครั้งที่มีการซื้อขายและขายด้วยราคาตลาดในขณะที่มีสัญญาณขายเกิดขึ้น โดยกำหนดให้มีกำไรหน้าร้อยละ 0.25 ซึ่งในช่วงเวลาข้างต้น จะมีการส่งสัญญาณซื้อขายรวมทั้งสิ้น 6,480 ครั้ง รวมเป็นเงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ทั้งสิ้น 64.8 ล้านบาท และจะมีผลตอบแทนจากการขายหลักทรัพย์ 67.1 ล้านบาทนั้นคือจะมีกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงเวลาดังกล่าวทั้งสิ้น 2.27 ล้านบาท หรือโดยเฉลี่ยจะมีกำไร 62,908.32 บาทต่อเดือน หรือมีกำไรเฉลี่ย 349.49 บาทต่อครั้งที่ทำการซื้อขาย

ซึ่งจำนวนเงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ 64.8 ล้านบาทนั้นเป็นจำนวนเงินที่เป็นการคำนวณรวมของเงินหมุนเวียนที่นำมาใช้ลงทุน ซึ่งเงินหมุนเวียนสำหรับใช้ลงทุนจริงๆ ในการลงทุนกับหลักทรัพย์ทั้งหมด 24 หลักทรัพย์โดยใช้เงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ 10,000 บาทต่อครั้งที่เครื่องมือวิเคราะห์ทางเทคนิคแต่ละเครื่องมือจากทั้งหมด 16 เครื่องมือส่งสัญญาณซื้อจะใช้เพียงแค่ 3.84 ล้านบาท

เจน ประสิทธิ์ล้ำค่า (2526) ได้ทำการศึกษาพฤติกรรมเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลรายวันและรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์จำนวน 20 หลักทรัพย์ที่มีปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์มากที่สุดในช่วงระหว่างปี 2520 – 2524 เพื่อทดสอบว่าการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์จะมีลักษณะเป็นไปตามทฤษฎี Random Walk หรือไม่ โดยแบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ลักษณะ คือ การทดสอบ Serial Correlation Coefficient และ Run Test ในช่วงที่ตลาดมีราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในปี 2520 – 2524 ซึ่งแบ่งการทดสอบออกเป็น 3 ระยะและศึกษาแนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ โดยการวิเคราะห์ทางเทคนิค จากวงจรตลาดหลักทรัพย์ (Stock Cycle Analysis) และรูปแบบของราคาหลักทรัพย์ต่าง ๆ (Price Pattern) ซึ่งผลการศึกษาโดยใช้ Serial Correlation Coefficient และ Run Test ทดสอบ ปรากฏว่าการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ไม่ได้เป็นไปตามทฤษฎี Random Walk เนื่องจากการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้ง 3 ระยะนั้น พบว่ามีลักษณะ เป็นวัฏจักร ซึ่งไม่ปฏิบัติตามทฤษฎีที่ว่าราคาหลักทรัพย์จะต้องมีพฤติกรรมเคลื่อนไหวเป็นไปอย่างสุ่มไม่แน่นอน ไม่สามารถคาดคะเนการเปลี่ยนแปลงได้ แต่กลับมีลักษณะการเปลี่ยนแปลงที่ชัดเจน ข้อมูลของราคาหลักทรัพย์ในอดีตสามารถนำมาเป็นข้อมูลในการศึกษาถึงพฤติกรรมเคลื่อนไหวของราคา

หลักทรัพย์ในอนาคตได้ ดังนั้นแสดงว่าทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ก็จะสามารถนำมาวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ นอกจากนี้ยังพบว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพเพราะมีสาเหตุที่ทำให้การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ไม่ปฏิบัติตามทฤษฎี Random Walk ซึ่งก็คือ นักลงทุนที่อยู่ในตลาดมีความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลเนื่องจากมีนักลงทุนบางรายทราบถึงข้อมูลภายใน (Inside Information) ทำให้เกิดความได้เปรียบเกิดขึ้น และยังทำให้ตลาดไม่ใช่ตลาดแข่งขันสมบูรณ์

สำหรับการศึกษาแนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ โดยการวิเคราะห์ทางเทคนิค จากวงจรตลาดหลักทรัพย์ (Stock Cycle Analysis) ในปี 2520 – 2524 พบว่า มีแนวโน้มหลักขาขึ้น (Primary Uptrend) ตั้งแต่เดือนมีนาคม 2519 จนถึงเดือนพฤศจิกายน 2521 โดยมีดัชนีราคาต่ำสุดอยู่ที่ 76.44 จุด และมีระดับสูงสุดอยู่ที่ 266.20 จุด และมีแนวโน้มหลักขาลง (Primary Downtrend) เริ่มต้นตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2521 จนถึงเดือน เมษายน 2525 โดยที่ดัชนีราคาลดลงต่ำสุดอยู่ที่ประมาณ 102 – 103 จุด ในวันที่ 14 เมษายน 2525 หลังจากนั้นตลาดจะเริ่มเกิดวงจรใหม่ซึ่งจะพบว่าลักษณะการเคลื่อนไหวมีลักษณะวงจรตามทฤษฎีดาว (Dow Theory) ดังนั้นหากนักลงทุนสามารถเข้าใจแผนภูมิวงจรตลาดหลักทรัพย์ ก็จะสามารถหาจังหวะในการเข้ามาซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดได้ นั่นคือ ถ้าต้องการลงทุนในระยะยาวก็ควรเข้าซื้อหลักทรัพย์ตั้งแต่เดือน เมษายน 2525

ส่วนการศึกษารูปแบบของราคาหลักทรัพย์ จะพบว่าการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่ปรากฏอย่างชัดเจน จากข้อมูลการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์รายวันของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอยู่ด้วยกัน 5 รูปแบบ คือ เส้นแนวโน้มลง (Downtrend Line) , หัวและไหล่แบบตั้ง (Head and Shoulder top) , จานคว่ำ (Saucer top) , สี่เหลี่ยมผืนผ้า (Rectangle) และสามเหลี่ยมมุมฉากแบบตั้ง (Descending Triangle) ซึ่งทั้ง 5 รูปแบบเป็นเครื่องมือในการแสดงจังหวะเข้าซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งพบว่าสามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์และแสดงจังหวะเข้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่เหมาะสมได้

ปริญญา ธิติธีรการย์ชัย (2546) มุ่งศึกษาถึงการวิเคราะห์ทางเทคนิคของผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน โดยใช้ข้อมูลราคาซื้อขายประจำวันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเวลาดังแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2542 ถึง วันที่ 30 กันยายน 2545 รวมระยะเวลา 3 ปี ประกอบด้วย บมจ. บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ (BAFS) บมจ.บ้านปู (BANPU) บมจ.บางจากปิโตรเลียม (BCP) บมจ.เคอเอ โกลบอล เนอเธอร์แลนด์ (COCO) บมจ.ผลิตไฟฟ้า (EGCOMP) บมจ.ลานนารีเซอร์เชส (LANNA) บมจ.ปตท. (PTT)

บมจ.ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP) บมจ.ผลิตไฟฟ้าราชบุรี โฮลดิ้ง (RATCH) บมจ.สยามสหบริการ (SUSCO) บมจ.ยูนิคแก๊สแอนด์ปิโตรเคมีคัลส์ (UGP)

การวิเคราะห์ทางเทคนิคที่ใช้ในการศึกษาเป็นการวิเคราะห์ผลการซื้อขายหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานตามการแสดงผลจากเครื่องชี้ทางเทคนิค 5 เทคนิคได้แก่ Relative Strength Index (RSI), Stochastic (%K,%D), Larry William (%R), Commodity Channel Index (CCI), Moving Average Convergence and Divergence (MACD) แล้วสรุปผลการศึกษากการวิเคราะห์ทางเทคนิคจากจำนวนรอบของการแสดงผลการซื้อและการขาย ร้อยละของกำไรจากการลงทุน อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อรอบ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวัน และสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน

จากการศึกษากการวิเคราะห์ทางเทคนิคพบว่า เครื่องชี้ทางเทคนิคที่ทำให้เกิดอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อรอบตลอดระยะเวลาในการศึกษาสูงสุดและร้อยละของจำนวนครั้งที่กำไรจากการลงทุนคือ Relative Strength Index (RSI) จาก 9 หลักทรัพย์ในจำนวนทั้งหมด 11 หลักทรัพย์ โดยแปรผกผันกับค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน หมายถึง ผลตอบแทนสูง ความเสี่ยงต่ำ เมื่อใช้ Relative Strength Index (RSI) มาตัดสินใจลงทุน ส่วนเครื่องชี้ทางเทคนิคที่มีจำนวนรอบของการแสดงผลสูงสุดคือ Stochastic (%K,%D)

เครื่องชี้เทคนิคที่ทำให้เกิดอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันตลอดระยะเวลาในการศึกษาสูงสุดคือ Commodity Channel Index จาก 4 ใน 11 หลักทรัพย์ รองมาเป็น Relative Strength Index และ William %R จาก อย่างละ 3 หลักทรัพย์ ส่วนเครื่องชี้ทางเทคนิคที่ให้ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนต่ำสุดคือ Relative Strength Index เช่นเดียวกับผลที่ได้จากอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อรอบ

สุธีรา ตั้งตระกูล (2540) มุ่งเน้นที่จะค้นหา ความสามารถในการพยากรณ์ของการวิเคราะห์ทางเทคนิคและทางเศรษฐศาสตร์ของการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารและเงินทุนและหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการวิเคราะห์ทางเทคนิคที่ใช้ในการศึกษาใช้เครื่องมือทางเทคนิค 17 ประเภทในการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งสองกลุ่มภายในช่วงเวลา วันที่ 29 เมษายน พ.ศ. 2535 ถึงวันที่ 15 สิงหาคม พ.ศ. 2539 (1570 วัน) และ การศึกษานี้แสดงให้เห็นถึงการคำนวณค่าดัชนีฤดูกาลของราคาหลักทรัพย์ด้วย

ผลการศึกษาพบว่า เครื่องมือทางเทคนิคที่ดีที่สุดที่ใช้ในการศึกษาวิเคราะห์ความสามารถในการพยากรณ์ของการวิเคราะห์ทางเทคนิคและทางเศรษฐศาสตร์ของการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นทั้งสองกลุ่มนี้ คือ Simple Moving Average (SMA) และ Relative Strength Index (RSI) การใช้ SMA และ RSI ร่วมกันสามารถทำกำไรมากที่สุดให้กับหุ้น 11 หลักทรัพย์จากทั้งหมด 16 หลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร โดยคิดเป็น 68.75% และมี Rate of return โดยเฉลี่ยต่อปีคิดเป็น 134.32% เครื่องมือที่สามารถทำกำไรมากเป็นอันดับสอง ได้แก่ Moving Average ซึ่งมี Rate of

return โดยเฉลี่ยต่อปีคิดเป็น 79.78% ส่วนเครื่องมือที่สามารถทำกำไร ได้เป็นอันดับสาม คือ O-MAC-M ซึ่งมี Rate of return โดยเฉลี่ยต่อปีคิดเป็น 57.18% และเครื่องมือทางเทคนิคที่สามารถทำกำไรได้เป็นอันดับสี่ ได้แก่ MACD ซึ่งมี Rate of return โดยเฉลี่ยต่อปีคิดเป็น 22.32% ในขณะที่เดียวกันนั้น SMA และ RSI สามารถทำกำไรมากที่สุดให้กับหุ้น 30 หลักทรัพย์จากทั้งหมด 47 หลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์โดยคิดเป็น 63.83% และมี Rate of return โดยเฉลี่ยต่อปีคิดเป็น 469.36% เครื่องมือที่สามารถทำกำไรมากเป็นอันดับสอง ได้แก่ O-MAC-M ซึ่งมี Rate of return โดยเฉลี่ยต่อปีคิดเป็น 95.22% ส่วนเครื่องมือที่สามารถทำกำไรได้เป็นอันดับสาม คือ Moving Average ซึ่งมี Rate of return โดยเฉลี่ยต่อปีคิดเป็น 84.39% และเครื่องมือทางเทคนิคที่สามารถทำกำไร ได้เป็นอันดับสี่ ได้แก่ MACD ซึ่งมี Rate of return โดยเฉลี่ยต่อปีคิดเป็น 63.59% และจากการคำนวณค่าดัชนีฤดูกาลจะแสดงให้เห็นว่ามูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยในแต่ละเดือนของทุก ๆ ปีนั้นมีมูลค่าโดยเฉลี่ยแล้วสูงกว่าหรือต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมดเฉลี่ยโดยรวม (100) จากการคำนวณค่าดัชนีฤดูกาลพบว่า เดือนที่มีการซื้อขายที่ต่ำกว่าค่าฐาน คือ 100 มีทั้งหมด 6 เดือน ได้แก่ เดือนกุมภาพันธ์ เดือนมีนาคม เดือนเมษายน เดือนพฤษภาคม เดือนกันยายน และเดือนพฤศจิกายนและเดือนที่มีการซื้อขายที่มากกว่าหรือสูงกว่าค่าฐานทั้งหมดได้แก่ เดือนมกราคม เดือนมิถุนายน เดือนกรกฎาคม เดือนสิงหาคม เดือนตุลาคม และเดือนธันวาคม

สุโลจน์ ศรีแก้ว (2535) ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยต่างที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ โดยใช้ตัวแปรที่นำมาอธิบายถึงพฤติกรรม การเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์และหุ้นทั้งสองกลุ่ม คือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของธนาคารและบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ อัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราระหว่างดอลลาร์สหรัฐ/บาท อัตราเงินเฟ้อภายในประเทศ ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก (ดอลลาร์สหรัฐ / บาร์เรล) การคาดคะเน การปรับราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ (ดอลลาร์สหรัฐ / บาร์เรล) ดัชนีตลาดหุ้นในต่างประเทศ คือ ดัชนี Dow Jones ดัชนี Nikkei ดัชนี Hang Seng สถานการณ์การเมืองในประเทศ สถานการณ์ในตะวันออกกลาง และข่าวสื่อทางเศรษฐกิจ การศึกษาวิจัยนี้ใช้ข้อมูลรายวันตั้งแต่ 1 สิงหาคม – 28 ธันวาคม 2533 ผลการศึกษาพบว่า ดัชนี Dow Jones และดัชนี Hang Seng สถานการณ์การเมืองในประเทศและสถานการณ์ในตะวันออกกลาง เป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีราคาหุ้นในกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 90%

นอกจากนี้แล้ว ยังได้ทำการวิเคราะห์หาค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ หรือ (systematic risk) และค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (unsystematic risk) ของหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ โดยการคำนวณจาก Characteristic line จากการศึกษาพบว่า กลุ่มธนาคารพาณิชย์มีค่า

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Beta) น้อยกว่า 1 หมายถึงหุ้นในกลุ่มธนาคารเป็นหุ้นที่มีการปรับตัวช้ากว่าตลาด (defensive stock) สำหรับหุ้นในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (beta) มากกว่า 1 แสดงว่าเป็นหุ้นที่มีการปรับตัวเร็วกว่าตลาด หรือ aggressive stock



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved