

บทที่ 2

ปริทัศน์ผลงานศึกษาที่เกี่ยวข้อง

ปาริฉัตร รัตนพัฑฒัน (2547) ได้วิเคราะห์ทางเทคนิคด้วยแบบจำลองการช่อเอ็ม ในกรณีศึกษาของกลุ่มพลังงานโดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์รายสัปดาห์ตั้งแต่ มกราคม 2542 ถึง ธันวาคม 2546 จำนวน 260 สัปดาห์ได้แก่ 1) บริษัทบ้านปู จำกัด(มหาชน): BANP 2) บริษัทผลิตไฟฟ้า จำกัด(มหาชน): EGCOMP 3) บริษัท ปตท. จำกัด(มหาชน) : PTT 4) บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน): PTTEP 5) บริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรี โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน): RATCH โดยได้สร้างแบบจำลอง ARMA ด้วยเทคนิค การช่อเอ็มของหลักทรัพย์ทั้งหมดที่นำมาศึกษา พบว่าแบบจำลองที่ได้นั้นสามารถนำมาพยากรณ์ราคาปิดหลักทรัพย์เมื่อเปรียบเทียบกับราคาปิดจริง มีลักษณะใกล้เคียงกันมาก และได้ทำการประยุกต์ใช้แบบจำลอง ARMA ด้วยเทคนิคการช่อเอ็ม จำลองสถานการณ์ที่ ± 1.0 Std. และหาสัญญาณการซื้อขายเมื่อเทียบกับดัชนีกำลังสัมพันธ์ (Relative Strength Index: RSI) พบว่าหลักทรัพย์ที่ให้ผลกำไรมากกว่าดัชนีกำลังสัมพันธ์ได้แก่ BANPU, PTT, RATCH ส่วนหลักทรัพย์ EGCOMP, PTT ให้ผลขาดทุนจากการจำหน่ายหลักทรัพย์แต่เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราส่วนระหว่างกำไร (ขาดทุน) ต่อเงินลงทุน (ROI) ดัชนีกำลังสัมพันธ์ (Relative Strength Index) ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าสถานการณ์จำลองในช่วงความเชื่อมั่น แสดงถึงผลตอบแทนที่สูงกว่า เมื่อใช้เงินลงทุนเท่ากัน หมายความว่าดัชนีกำลังสัมพันธ์นั้นมีประสิทธิภาพในการวิเคราะห์ทางเทคนิคที่ดีกว่า

ปิยนุช เรืองขจร (2550) ได้ทำการประมาณค่าความผันผวนของผลตอบแทนของราคาน้ำมันดิบ ถ่านหิน และก๊าซธรรมชาติโดยวิธีอาร์มีอาร์ช อาร์มีอาร์ชเอ็ม และอาร์มีอาร์ช ซึ่งใช้ข้อมูลอนุกรมเวลารายวันของราคาน้ำมันดิบเบรนท์ในตลาดซื้อขายล่วงหน้า NYMEX ของประเทศสหรัฐอเมริกา ตั้งแต่เดือนมกราคม 2546 ถึงเดือนกุมภาพันธ์ 2550 จำนวน 1,040 ข้อมูล ข้อมูลราคาปิดของถ่านหินของตลาดสหรัฐอเมริกา ตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2546 ถึงเดือน กุมภาพันธ์ 2550 จำนวน 876 ข้อมูล และข้อมูลรายวันของประเทศสหรัฐอเมริกา ตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2546 ถึงเดือนกุมภาพันธ์ 2550 จำนวน 881 ข้อมูลผลการทดสอบ Unit Root โดยวิธี Augmented Dickey fuller test (ADF test) พบว่าข้อมูลผลตอบแทนของราคาพลังงานทั้ง 3 ชนิดมีลักษณะนิ่งที่ระดับ Level (I(0))จากการพิจารณาผลคอเรลโลแกรม ได้ทำการเลือกแบบจำลองที่เหมาะสมเพียง

รูปแบบเดียวสำหรับผลตอบแทนราคาพลังงานแต่ละชนิดโดยใช้แบบจำลองอาร์มาอาร์ช อาร์มาอาร์ชเอ็ม และอาร์มาอาร์ช และเมื่อทำการตรวจสอบความถูกต้องของแบบจำลองทั้งหมดพบว่า มีลักษณะเป็น white noise ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ผลการพยากรณ์ผลตอบแทนของราคาพลังงานแต่ละชนิดในช่วง historical forecast และ ex-post forecast พบว่าแบบจำลองที่ให้ค่า root mean square error ที่ต่ำที่สุดสำหรับผลตอบแทนของราคาน้ำมันดิบ ถ่านหิน และก๊าซธรรมชาติคือ แบบจำลอง AR(1) AR(9) MA(1) MA(9) MA(14) และ E-GARCH(1,2), แบบจำลอง AR(1) AR(10) MA(1) MA(10) และ GARCH(1,1) และแบบจำลอง AR(2) AR(10) MA(2) MA(10) และ GARCH(1,1) ตามลำดับ ดังนั้นแบบจำลองดังกล่าวจึงมีความเหมาะสมที่สุดในการพยากรณ์ผลตอบแทนล่วงหน้าในอนาคตของพลังงานแต่ละชนิด

สถลทิพย์ สิริไพบูลย์ (2546) ได้ศึกษาปัจจัยที่กำหนดดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2538 ถึงเดือน ธันวาคม พ.ศ. 2544 ข้อมูลที่นำมาศึกษา ได้แก่ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของผู้ลงทุนต่างประเทศ ผลผลิตขั้นมูลรวมประชาชาติ ค่าเงินบาท และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในอดีต ใช้วิธีการทดสอบ Unit root และ Cointegration ผลการศึกษาพบว่าข้อมูลของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของผู้ลงทุนต่างประเทศ และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในอดีตมีลักษณะหนึ่ง ส่วนข้อมูลของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ ผลผลิตขั้นมูลรวมประชาชาติ และค่าเงินบาทมีลักษณะไม่นิ่ง จึงไม่สามารถหาความสัมพันธ์ระยะยาวและการปรับตัวระยะสั้นได้ จึงวิเคราะห์หาความสัมพันธ์โดยใช้รูปแบบสมการถดถอยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด โดยข้อมูลที่มีลักษณะไม่นิ่งได้ทำ differencing ก่อนศึกษา พบว่ามูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของผู้ลงทุนต่างประเทศ และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในอดีตมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่ผลผลิตขั้นมูลรวมประชาชาติและค่าเงินบาท ไม่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นคร เหลืองรวงทอง (2542) ได้ทำการศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของกองทุนรวมในประเทศไทยในช่วงเวลา มกราคม 2539 ถึง ธันวาคม 2541 ใช้ข้อมูลการถือครองหลักทรัพย์รายเดือนของกองทุนเปิดในแบบจำลอง Lakonishok et al. (1992) คำนวณหาระดับการลงทุนในทิศทางเดียวกันและผลกระทบของการลงทุนในทิศทางเดียวกันที่มีต่อราคาหลักทรัพย์โดยวิธีการวิเคราะห์ของ Wermers (1999) พบว่ากองทุนรวมในประเทศไทยมีการลงทุนในทิศทางเดียวกันในระดับสูงมาก สาเหตุสำคัญเนื่องจากข้อมูลที่ใช้ศึกษาเป็นข้อมูลของกองทุนรวมแต่ละกองซึ่งถูกบริหารโดย

บริษัทจัดการเพียงไม่กี่แห่ง และยังพบว่าการลงทุนในทิศทางเดียวกันไม่ได้เพิ่มความผันผวนให้แก่ราคาหลักทรัพย์อย่างที่กำลัง การลงทุนในทิศทางเดียวกันจะช่วยเร่งให้ราคาของหลักทรัพย์เข้าสู่ราคาพื้นฐานที่แท้จริงรวดเร็วยิ่งขึ้น

อาสา อินทวิชัย (2552) กล่าวถึงการจัดสรรการลงทุนแบบนักลงทุนสถาบัน และการทำ Optimization โดยการทำให้ Asset Allocation มี 2 รูปแบบใหญ่คือ 1) การทำ Strategic Asset Allocation (SAA) ซึ่งการลงทุนในสินทรัพย์แต่ละประเภท (Asset class) จะถูกกำหนดเป็นนโยบายในที่ประชุมใหญ่ซึ่งประกอบด้วย นักวางกลยุทธ์การลงทุนด้านมหภาค ผู้จัดการด้านความเสี่ยง และผู้จัดการกองทุนซึ่งเป็นการทำ Portfolio Diversification วางกลยุทธ์ในระยะกลางถึงยาว (1-3 ปี) เพื่อกำหนดเป็นขอบเขตกว้างๆ ในผู้จัดการกองทุนบริหารต่อไป 2) ด้านการทำ Tactical Asset Allocation (TAA) ซึ่งจะเป็นหน้าที่ของผู้จัดการกองทุนในการบริหารตามนโยบายจาก SAA

ในการทำ Optimization portfolio ของนักลงทุนสถาบัน ไม่ใช่เป็นการกระทำเพื่อเพิ่มผลตอบแทน แต่เป็นการลดความผันผวนของผลตอบแทน หรือความเบี่ยงเบนจากค่าเฉลี่ยของตัวเอง ซึ่งเป็นความเสี่ยงด้านราคา (Price risk) โดยการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่เป็นลบ (negative correlation) เพื่อให้ค่าความเบี่ยงเบนจากค่าเฉลี่ยของราคา (Standard Deviation) มีค่าต่ำสุด