

บทที่ 4

การวิเคราะห์ผลการศึกษา

การศึกษาเรื่องการสร้างและการบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนนี้ เป็นการรวบรวมแนวคิดในการสร้างและการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์จากหลาย ๆ แนวทาง โดยคำนึงถึงสภาพความเป็นจริงในการนำไปปฏิบัติจริงบวกกับประสบการณ์การทำงานด้านการแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์ของผู้เขียน เพื่อเสนอแนวทางในการสร้างและบริหารกลุ่มสินทรัพย์ที่สะดวกต่อนักลงทุน โดยเสนอให้ผู้ลงทุนพิจารณาที่ปัจจัยหลักสำคัญที่เป็นเงื่อนไขสำคัญในการลงทุน

ผลการศึกษาเรื่อง “การสร้างและการบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนที่เหมาะสมสำหรับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี พ.ศ. 2541-2545” มีรายละเอียด ดังนี้

1. การสร้างกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน

1.1 การจัดกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนประเภทสินทรัพย์เสี่ยง

1.1.1 การคัดเลือกกลุ่มอุตสาหกรรมที่จะลงทุน

เนื่องจากในตลาดหลักทรัพย์มีกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนอยู่ราว 30 กลุ่ม อุตสาหกรรมแตกต่างกัน การที่ผู้ลงทุนจะสังเกตความเคลื่อนไหวของทุกกลุ่มได้ครบถ้วนแล้วนำมาพิจารณาเลือกลงทุนนั้นก็กระทำได้ยาก ดังนั้นผู้เขียนจึงได้กำหนดวิธีการคัดเลือกไว้ดังรายละเอียดในบทที่ 3 หัวข้อที่ 1.1.1 และ 1.1.2 ซึ่งแสดงวิธีการคัดเลือกในภาคผนวก 1 และ 2 จะได้กลุ่มอุตสาหกรรมที่ผ่านการคัดเลือกสำหรับพิจารณาเลือกลงทุนอยู่ 17 อุตสาหกรรม คือ

1. กลุ่มธนาคาร (Banking: BANK)
2. กลุ่มพลังงาน (Energy: ENERG)
3. กลุ่มสื่อสาร (Communication: COMUN)
4. กลุ่มขนส่ง (Transportation: TRANS)
5. กลุ่มบันเทิงและสันทนาการ (Entertainment & Recreation: ENTER)
6. กลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง (Building & Furnishing Materials: BUILD)
7. กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (Electronics Components: ETRON)
8. กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Development: PROP)
9. กลุ่มเคมีภัณฑ์และพลาสติก (Chemicals & Plastics: CHEM)

10. กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม (Food & Drink: FOOD)
11. กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ (Finance & Securities: FIN)
12. กลุ่มเยื่อกระดาษ (Pulp & Paper: PULP)
13. กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต (Insurance: INSUR)
14. กลุ่มพาณิชย์ (Commerce: COMM)
15. กลุ่มธุรกิจเกษตร (Agribusiness: AGRI)
16. กลุ่มสิ่งทอ เครื่องนุ่งห่ม (Textiles, Clothing & Footware: TEXT)
17. กลุ่มโรงแรมและบริการท่องเที่ยว (Hotels & Travel Services: HOTEL)

1.1.2 การคัดเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุน

การคัดเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุนนี้มีจุดประสงค์เพื่อจำกัดจำนวนของหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนจะพิจารณาเพื่อเลือกลงทุน ทั้งนี้เพราะหากต้องคอยจับตาดูความเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์เป็นจำนวนร้อย ๆ หลักทรัพย์เพื่อเลือกลงทุนแล้ว ก็อาจจะพิจารณาได้ไม่ทันและไม่ละเอียดพอ เพราะมีข้อมูลมากเกินไป แต่หากจำกัดจำนวนหลักทรัพย์ให้น้อยลงโดยกำหนดเงื่อนไขเพื่อคัดเลือกแต่เฉพาะหลักทรัพย์ที่ดีแล้ว ก็จะทำให้สามารถมุ่งความสนใจในการพิจารณาได้ดีกว่าและถูกต้องมากกว่า เงื่อนไขที่กำหนดไว้สำหรับการคัดเลือกหลักทรัพย์ในการศึกษานี้คือ จะพิจารณาเลือกหลักทรัพย์ที่มีทุนจดทะเบียนตามราคาตลาดสูงที่สุด 2 อันดับแรกของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม และพิจารณาส่วนชดเชยความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ดังรายละเอียดในบทที่ 3 หัวข้อที่ 1.2.1 และ 1.2.2 ซึ่งแสดงรายละเอียดการคัดเลือกในภาคผนวก 3 ได้หลักทรัพย์ที่ผ่านการคัดเลือกไว้สำหรับพิจารณาเลือกลงทุน จำนวน 34 หลักทรัพย์ ดังนี้

1. ธนาคาร กรุงเทพ จำกัด (มหาชน) :BBL
2. ธนาคาร กสิกรไทย จำกัด (มหาชน) :TFB
3. บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) :PTTEP
4. บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) :EGCOMP
5. บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) :ADVANC
6. บริษัท เทเลคอมเอเชีย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) :TA
7. บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) : THAI
8. บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) : BECL

9. บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) : BEC
10. บริษัท แกรมมี่ เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) : GRAMMY
11. บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) : SCC
12. บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน) : SCCC
13. บริษัท เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) : DELTA
14. บริษัท เค. อาร์. พีริซิชั่น จำกัด (มหาชน) : KRP
15. บริษัท ปรีชากรู๊ป จำกัด (มหาชน) : PRECHA
16. บริษัท เอ็ม บี เค พร็อพเพอร์ตี้ส์ แอนด์ ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน) :
MBK-PD
17. บริษัท อุตสาหกรรมปิโตรเคมีกัลไทย จำกัด (มหาชน) : TPI
18. บริษัท ปิโตรเคมีแห่งชาติ จำกัด (มหาชน) : NPC
19. บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน) : SSC
20. บริษัท ไทยยูเนียน โฟรเซน โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) : TUF
21. บริษัทเงินทุน ธนชาติ จำกัด (มหาชน) : NFS
22. บริษัทเงินทุน ทิสโก้ จำกัด (มหาชน) : TISCO
23. บริษัท แอ็ดวานซ์ อะโกร จำกัด (มหาชน) : AA
24. บริษัท เชื้อกระดาศสยาม จำกัด (มหาชน) : SPP
25. บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน) : BKI
26. บริษัท ศรีอยุธยาประกันภัย จำกัด (มหาชน) : AYUD
27. บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) : MAKRO
28. บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) : BJC
29. บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหารสัตว์ จำกัด (มหาชน) : CPF
30. บริษัท ปทุม ไรชมิต แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) : PRG
31. บริษัท สหยูเนียน จำกัด (มหาชน) : SUC
32. บริษัท ทุนเท็กซ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) : TUNTEX
33. บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) : DTC
34. บริษัท แซงกรี-ลา โฮเต็ล จำกัด (มหาชน) : SHANG

1.1.3 การสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน

หลังจากได้หลักทรัพย์เพื่อพิจารณาสำหรับเลือกลงทุนมาจำนวน 34 หลักทรัพย์ แล้ว ขั้นตอนต่อไปก็คือ การตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุน และสัดส่วนเงินที่จะลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์ที่เลือก จากรายละเอียดในบทที่ 2 หัวข้อที่ 7.2 และ 7.3 สามารถสรุปค่าตัวแปรที่ใช้ในการคำนวณได้ดังนี้

สรุป ค่าตัวแปรที่ใช้ในการคำนวณ
ณ สิ้นสุดงวดการลงทุนที่ 0 เพื่อพิจารณาการลงทุนในงวดที่ 1 (มกราคม 2541)

$$R_f = 0.10$$

ตารางที่ 1: ตารางสรุปค่าตัวแปรที่ใช้ในการคำนวณ ณ สิ้นสุดงวดการลงทุนที่ 0 เพื่อพิจารณาการลงทุนในงวดที่ 1 (มกราคม 2541)

$R_f = 0.10$

No.	Stock	Ri	Var.i	SD.i	Cov.i	Bi	Var.Ei	Gi	Ci	Wi	เลือก(%)
	SET	1.23	18,126.78	134.64	18,126.78	1.00	-	-	-		
1	BKI	0.91	2,601.33	51.00	952.65	0.37	2,252.46	2.21484	0.0008493	-6.96	
2	SCC	1.34	34,611.15	186.04	22,212.04	0.64	33,539.78	1.93478	0.0007349	-0.72	
3	ADVANC	1.67	809.15	28.45	666.61	0.82	956.42	1.90863	0.0007339	31.76	32
4	AYUD	0.80	570.52	23.89	639.98	1.12	2,702.90	0.62402	0.0002400	5.00	5
5	SSC	1.00	5,290.52	72.74	7,738.87	1.46	275.64	0.61527	0.0002365	63.08	63
6	GRAMMY	1.44	2,784.97	52.77	6,252.09	2.24	10,325.10	0.59605	0.0002292	2.50	
7	SCCC	1.90	1,239.93	35.21	3,954.56	3.19	25,220.58	0.56559	0.0002175	1.38	
8	TISCO	1.73	661.86	25.73	2,780.86	4.20	45,259.90	0.38874	0.0001495	0.70	
9	MAKRO	1.73	604.21	24.58	2,573.45	4.26	46,586.10	0.38280	0.0001472	0.68	
10	TA	2.59	184.55	13.58	1,649.24	8.94	207,571.69	0.27809	0.0001069	0.23	
11	BBL	1.02	1,207.17	34.74	4,154.99	3.44	29,610.23	0.26655	0.0001025	0.60	
12	BEC	1.36	485.90	22.04	2,431.22	5.00	64,639.31	0.25274	0.0000972	0.38	
13	KBANK	1.43	399.14	19.98	2340.136354	5.86	89,018.53	0.22742	0.0000875	0.29	
14	CPF	1.15	90.55	9.52	556.29	6.14	98,085.82	0.17077	0.0000657	0.21	
15	NPC	1.53	10.10	3.18	97.30	9.64	241,582.49	0.14832	0.0000570	0.11	
16	NFS	1.72	120.10	10.96	1,313.71	10.94	311,109.21	0.14766	0.0000568	0.10	

กำหนดให้

R_i	=	อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ i
Var_i	=	ความแปรปรวนของผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ i
$S.D_i$	=	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ i
Cov_i	=	ความแปรปรวนร่วมของหลักทรัพย์ i
β_i	=	ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ i
Var_{E_i}	=	ค่าความแปรปรวนของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของหลักทรัพย์ i
$\gamma_i(G_i)$	=	ส่วนชดเชยความเสี่ยงต่อความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ i
C_i	=	ส่วนชดเชยความเสี่ยงของ port ต่อความเสี่ยงของหลักทรัพย์ i
W_i	=	สัดส่วนการลงทุนที่ลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์ i

ผลการคำนวณแสดงจำนวนหลักทรัพย์ที่จะคัดเลือกเข้าไปในกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนและสัดส่วนเงินลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์ ดังต่อไปนี้

หลักทรัพย์	สัดส่วนเงินลงทุนของสินทรัพย์เสี่ยง
1. SSC	63 %
2. ADVANC	32 %
3. AYUD	5 %

1.2 การจัดกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนประเภทสินทรัพย์ไม่เสี่ยง

สำหรับสินทรัพย์ประเภทที่ไม่มีความเสี่ยงนี้ ผู้ศึกษาเลือกการฝากเงินไว้กับธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) โดยลงทุนในการฝากประจำ 3 เดือน ซึ่งมีรายละเอียดของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน แสดงไว้ในภาคผนวก 4

1.3 การสร้างกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน

การสร้างกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน คือ การกำหนดสัดส่วนเงินลงทุนที่ผู้ลงทุนจะลงทุนในสินทรัพย์แต่ละประเภท ซึ่งเงื่อนไขที่ใช้ในการกำหนดสัดส่วนเงินลงทุนนี้ถูกกำหนดไว้ในบทที่ 3 หัวข้อที่ 3 และจากรายละเอียดประกอบในภาคผนวก 5 ปรากฏว่าเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 12 เดือน (12 mav) ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่าน้อยกว่า เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 24 เดือน (24 mav) และ 36

เดือน (36 mav) ดังนั้นจากเหตุการณ์ดังกล่าวสามารถกำหนดสัดส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์แต่ละประเภทสำหรับการลงทุนในงวดแรก ได้ดังนี้

1. ลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง 100 % ของเงินลงทุน 1,000,000 บาท ซึ่งก็คือ การนำเงินไปฝากประจำ 3 เดือนกับ ธนาคาร กสิกรไทย จำกัด (มหาชน) โดยจะได้รับผลตอบแทน 10% ต่อปี ดังรายละเอียดในภาคผนวก 4
2. ลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง 0% ของเงินลงทุน 1,000,000 บาท

2. การบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน

หลังจากที่สามารถสร้างกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน ซึ่งประกอบด้วยการฝากเงินไว้กับธนาคารส่วนหนึ่งและนำไปลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ส่วนหนึ่งแล้ว ภายใต้สภาพการณ์ต่าง ๆ ที่เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ไม่ว่าจะเป็นอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด ความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทั้งในและต่างประเทศ สิ่งต่าง ๆ เหล่านี้ล้วนแล้วแต่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนที่คาดหวังว่าจะได้รับจากการลงทุนทั้งสิ้น ดังนั้นเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนสูงสุดและมีความเสี่ยงต่ำที่สุดสอดคล้องกับสภาพการณ์ที่เกิดขึ้น จึงต้องมีการปรับเปลี่ยนแผนการลงทุนให้เหมาะสม ตามแนวความคิดการบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนแบบแอคทีฟ โดยมีรายละเอียดการคำนวณอยู่ในภาคผนวก 4 ถึง ภาคผนวก 14 ซึ่งผลการบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน มีดังต่อไปนี้

การลงทุนครั้งที่ 1

งวด	เดือน ปี	ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของ SET			mav อุดสาหกรรม ขนาดยักษ์	การตัดสินใจ
		12-24	12-36	24-36		
0	ธันวาคม 2540	-	-	-	-	ลงทุนเงินฝาก 100%
1	มกราคม 2541	-	-	-	-	ถือ

จากรายละเอียดในภาคผนวก 5 แสดงดัชนีตลาดหลักทรัพย์และเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (mav) 12 งวด, 24 งวด และ 36 งวด ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ พบว่าเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 12 งวด มีค่าน้อยกว่า ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 24 งวด และ 36 งวด ซึ่งแสดงว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีโอกาสที่จะปรับตัวลงต่อไปได้อีกในอนาคต ทำให้สามารถกำหนดสัดส่วนเงินลงทุนที่จะลงทุนในสินทรัพย์แต่ละประเภท ได้ดังนี้ คือ ลงทุนเงินฝาก 100% ของเงินลงทุน เท่ากับ 1,000,000 บาท

เมื่อสิ้นสุดงวดการลงทุนที่ 1 แล้ว ตัวแปรสำคัญที่ใช้สำหรับกำหนดแผนการลงทุน คือ เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (mav ของ SET) และการเปลี่ยนแปลงของเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของราคาหลักทรัพย์ตัวหนึ่งตัวใดในกลุ่มอุตสาหกรรมขนาดยักษ์ ยังคงมีค่าคงเดิม ดังนั้น แผนการลงทุนสำหรับงวดการลงทุนที่ 2 ก็คือ ให้ถือครองหลักทรัพย์ที่ได้ซื้อไว้แล้วนี้ต่อไป

งวด	เดือน ปี	ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของ SET			mav อุตสาหกรรมขนาดยักษ์	การตัดสินใจ
		12-24	12-36	24-36		
2	กุมภาพันธ์ 2541	-	-	-	-	ถือ
3	มีนาคม 2541	-	-	-	-	ถือ
4	เมษายน 2541	-	-	-	-	ถือ
5	พฤษภาคม 2541	-	-	-	-	ถือ
6	มิถุนายน 2541	-	-	-	-	ถือ
7	กรกฎาคม 2541	-	-	-	-	ถือ
8	สิงหาคม 2541	-	-	-	-	ถือ
9	กันยายน 2541	-	-	-	-	ถือ
10	ตุลาคม 2541	-	-	-	-	ถือ
11	พฤศจิกายน 2541	-	-	-	-	ถือ
12	ธันวาคม 2541	-	-	-	-	ถือ
13	มกราคม 2542	-	-	-	-	ถือ
14	กุมภาพันธ์ 2542	-	-	-	-	ถือ
15	มีนาคม 2542	-	-	-	-	ถือ
16	เมษายน 2542	-	-	-	-	ถือ
17	พฤษภาคม 2542	-	-	-	-	ถือ
18	มิถุนายน 2542	-	-	-	-	ถือ
19	กรกฎาคม 2542	-	-	-	-	ถือ
20	สิงหาคม 2542	-	-	-	-	ถือ
21	กันยายน 2542	-	-	-	-	ถือ
22	ตุลาคม 2542	+	-	-	-	ลงทุนหลักทรัพย์ 50%

ตลอดงวดการลงทุน 2 ถึง 21 นี้ ตัวแปรที่ใช้กำหนดแผนการบริหารกลุ่มสินทรัพย์ไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดไปจากเดิมเลย จึงยังคงถือครองหลักทรัพย์ที่ได้เลือกลงทุนมาตั้งแต่งวดการลงทุนที่ 1 ไว้อยู่ แต่เมื่อสิ้นสุดงวดการลงทุนที่ 22 พบว่า เส้นค่าเฉลี่ย 12 งวด (12 mav) ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่ามากกว่าเส้นค่าเฉลี่ย 24 งวด (24 mav) ดังนั้นจึงปรับแผนการลงทุนเสียใหม่ เป็นการนำเงินลงทุนที่มีอยู่ทั้งหมดมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ 50% ดังปรากฏรายละเอียดการคำนวณในภาคผนวก 5 และภาคผนวก 9 ซึ่งแผนการลงทุนสำหรับงวดการลงทุนที่ 22 มีรายละเอียด ดังนี้

การลงทุนครั้งที่ 2

งวด	เดือน ปี	ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของ SET			mav อุตสาหกรรม ขนาดยักษ์	การตัดสินใจ
		12-24	12-36	24-36		
22	ตุลาคม 2542	ซื้อ BJC ราคา 49 บาท จำนวน 11,400 หุ้น				
		+	-	-	-	ถือ

งวด	เดือน ปี	ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของ SET			mav อุตสาหกรรม ขนาดยักษ์	การตัดสินใจ
		12-24	12-36	24-36		
23	พฤศจิกายน 2542	+	-	-	-	ถือ
24	ธันวาคม 2542	+	-	-	-	ถือ
25	มกราคม 2543	+	-	-	-	ถือ
26	กุมภาพันธ์ 2543	+	-	-	-	ถือ
27	มีนาคม 2543	+	+	-	-	ลงทุนหลักทรัพย์ 80%

ตลอดงวดการลงทุน 23 ถึง 26 นี้ ตัวแปรที่ใช้กำหนดแผนการบริหารกลุ่มสินทรัพย์ไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดไปจากเดิมเลย จึงยังคงถือครองหลักทรัพย์ที่ได้เลือกลงทุนมาตั้งแต่งวดการลงทุนที่ 22 ไว้อยู่ แต่เมื่อสิ้นสุดงวดการลงทุนที่ 26 พบว่า เส้นค่าเฉลี่ย 12 งวด (12 mav) ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่ามากกว่าเส้นค่าเฉลี่ย 24 งวด (24 mav) และ 36 งวด (36 mav) ดังนั้นจึงปรับแผนการลงทุนเสียใหม่ เป็นการนำเงินลงทุนที่มีอยู่ทั้งหมดมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ 80%

ดังปรากฏรายละเอียดการคำนวณในภาคผนวก 5 และภาคผนวก 10 ซึ่งแผนการลงทุนสำหรับงวดการลงทุนที่ 27 มีรายละเอียด ดังนี้

การลงทุนครั้งที่ 3

งวด	เดือน ปี	ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของ SET			mav อุดสาหกรรม ขนาดยักษ์	การตัดสินใจ
		12-24	12-36	24-36		
27	มีนาคม 2543	ขาย BJC ราคา 37 บาท จำนวน 11,400 หุ้น ซื้อ GRAMMY ราคา 125 บาท จำนวน 6,400 หุ้น				
		+	+	-	-	ถือ

งวด	เดือน ปี	ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของ SET			mav อุดสาหกรรม ขนาดยักษ์	การตัดสินใจ
		12-24	12-36	24-36		
28	เมษายน 2543	+	+	-	-	ถือ
29	พฤษภาคม 2543	+	+	-	-	ถือ
30	มิถุนายน 2543	+	+	-	-	ถือ
31	กรกฎาคม 2543	+	+	-	-	ถือ
32	สิงหาคม 2543	+	-	-	-	ลงทุนหลักทรัพย์ 50%

ตลอดงวดการลงทุน 28 ถึง 31 นี้ ตัวแปรที่ใช้กำหนดแผนการบริหารกลุ่มสินทรัพย์ไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดไปจากเดิมเลย จึงยังคงถือครองหลักทรัพย์ที่ได้เลือกลงทุนมาตั้งแต่งวดการลงทุนที่ 27 ไว้อยู่ แต่เมื่อสิ้นสุดงวดการลงทุนที่ 31 พบว่า เส้นค่าเฉลี่ย 12 งวด (12 mav) ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่ามากกว่าเส้นค่าเฉลี่ย 24 งวด (24 mav) แต่น้อยกว่าเส้นค่าเฉลี่ย 36 งวด (36 mav) ดังนั้นจึงปรับแผนการลงทุนเสียใหม่ เป็นการนำเงินลงทุนที่มีอยู่ทั้งหมดมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ 50% ดังปรากฏรายละเอียดการคำนวณในภาคผนวก 5 และภาคผนวก 11 ซึ่งแผนการลงทุนสำหรับงวดการลงทุนที่ 32 มีรายละเอียด ดังนี้

การลงทุนครั้งที่ 4

งวด	เดือน ปี	ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของ SET			mav อุตสาหกรรม ขนาดยักษ์	การตัดสินใจ
		12-24	12-36	24-36		
32	สิงหาคม 2543	ขาย GRAMMY ราคา 99 บาท จำนวน 6,400 หุ้น ซื้อ GRAMMY ราคา 99 บาท จำนวน 2,800 หุ้น ซื้อ AA ราคา 17 บาท จำนวน 5,200 หุ้น ซื้อ KRP ราคา 14.50 บาท จำนวน 3,400 หุ้น				
		+	-	-	-	ถือ

งวด	เดือน ปี	ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของ SET			mav อุตสาหกรรม ขนาดยักษ์	การตัดสินใจ
		12-24	12-36	24-36		
32	สิงหาคม 2543	+	-	-	-	ถือ
33	กันยายน 2543	-	-	-	-	ลงทุนธนาคาร 100%

เมื่อสิ้นสุดงวดการลงทุนที่ 32 พบว่า เส้นค่าเฉลี่ย 12 งวด (12 mav) ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่าน้อยกว่าเส้นค่าเฉลี่ย 24 งวด (24 mav) และ 36 งวด (36 mav) ดังนั้นจึงปรับแผนการลงทุนเสียใหม่ เป็นการนำเงินลงทุนที่มีอยู่ทั้งหมดมาลงทุนในเงินฝากทั้ง 100% ซึ่งแผนการลงทุนสำหรับงวดการลงทุนที่ 32 มีรายละเอียด ดังนี้

Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

การลงทุนครั้งที่ 5

งวด	เดือน ปี	ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของ SET			mav อุตสาหกรรม ขนาดยักษ์	การตัดสินใจ
		12-24	12-36	24-36		
33	กันยายน 2543	ขาย GRAMMY ราคา 101 บาท จำนวน 2,800 หุ้น ขาย AA ราคา 16.75 บาท จำนวน 5,200 หุ้น ขาย KRP ราคา 12.25 บาท จำนวน 3,400 หุ้น				
		-	-	-	-	ถือ

งวด	เดือน ปี	ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของ SET			mav อุตสาหกรรม ขนาดยักษ์	การตัดสินใจ
		12-24	12-36	24-36		
34	ตุลาคม 2543	-	-	-	-	ถือ
35	พฤศจิกายน 2543	-	-	-	-	ถือ
36	ธันวาคม 2543	-	-	-	-	ถือ
37	มกราคม 2544	-	-	-	-	ถือ
38	กุมภาพันธ์ 2544	-	-	-	-	ถือ
39	มีนาคม 2544	-	-	-	-	ถือ
40	เมษายน 2544	-	-	-	-	ถือ
41	พฤษภาคม 2544	-	-	-	-	ถือ
42	มิถุนายน 2544	-	-	-	-	ถือ
43	กรกฎาคม 2544	-	-	-	-	ถือ
44	สิงหาคม 2544	-	-	-	-	ถือ
45	กันยายน 2544	-	-	-	-	ถือ
46	ตุลาคม 2544	-	-	-	-	ถือ
47	พฤศจิกายน 2544	-	-	-	-	ถือ
48	ธันวาคม 2544	-	-	-	-	ถือ
49	มกราคม 2545	-	-	-	-	ถือ
50	กุมภาพันธ์ 2545	-	-	-	-	ถือ

51	มีนาคม 2545	-	-	-	-	ถือ
52	เมษายน 2545	+	-	-	-	ลงทุนหลักทรัพย์ 50%

ตลอดงวดการลงทุน 34 ถึง 51 นี้ ตัวแปรที่ใช้กำหนดแผนการบริหารกลุ่มสินทรัพย์ไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดไปจากเดิมเลย จึงยังคงถือครองหลักทรัพย์ที่ได้เลือกลงทุนมาตั้งแต่งวดการลงทุนที่ 33 ไว้อยู่ แต่เมื่อสิ้นสุดงวดการลงทุนที่ 51 พบว่า เส้นค่าเฉลี่ย 12 งวด (12 mav) ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่ามากกว่าเส้นค่าเฉลี่ย 24 งวด (24 mav) แต่น้อยกว่าเส้นค่าเฉลี่ย 36 งวด (36 mav) ดังนั้นจึงปรับแผนการลงทุนเสียใหม่ เป็นการนำเงินลงทุนที่มีอยู่ทั้งหมดมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ 50% ดังปรากฏรายละเอียดการคำนวณในภาคผนวก 5 และภาคผนวก 13 ซึ่งแผนการลงทุนสำหรับงวดการลงทุนที่ 52 มีรายละเอียด ดังนี้

การลงทุนครั้งที่ 6

งวด	เดือน ปี	ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของ SET			mav อุตสาหกรรม ขนาดยักษ์	การตัดสินใจ
		12-24	12-36	24-36		
52	เมษายน 2545	ซื้อ AYUD ราคา 102 บาท จำนวน 1,900 หุ้น ซื้อ TUF ราคา 24.20 บาท จำนวน 6,500 หุ้น ซื้อ SCCC ราคา 200 บาท จำนวน 400 หุ้น				
		+	-	-	-	ถือ

งวด	เดือน ปี	ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของ SET			mav อุตสาหกรรม ขนาดยักษ์	การตัดสินใจ
		12-24	12-36	24-36		
53	พฤษภาคม 2545	+	-	-	-	ถือ
54	มิถุนายน 2545	+	-	-	-	ถือ
55	กรกฎาคม 2545	+	-	-	-	ถือ
56	สิงหาคม 2545	+	-	-	-	ถือ
57	กันยายน 2545	+	+	-	+	ลงทุนหลักทรัพย์ 80%

ตลอดงวดการลงทุน 53 ถึง 56 นี้ ตัวแปรที่ใช้กำหนดแผนการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดไปจากเดิมเลย จึงยังคงถือครองหลักทรัพย์ที่ได้เลือกลงทุนมาตั้งแต่งวดการลงทุนที่ 52 ไว้อยู่ แต่เมื่อสิ้นสุดงวดการลงทุนที่ 56 พบว่า เส้นค่าเฉลี่ย 12 งวด (12 mav) ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่ามากกว่าเส้นค่าเฉลี่ย 24 งวด (24 mav) และ 36 งวด (36 mav) ดังนั้นจึงปรับแผนการลงทุนเสียใหม่ เป็นการนำเงินลงทุนที่มีอยู่ทั้งหมดมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ 80% ดังปรากฏรายละเอียดการคำนวณในภาคผนวก 5 และภาคผนวก 14 ซึ่งแผนการลงทุนสำหรับงวดการลงทุนที่ 57 มีรายละเอียด ดังนี้

การลงทุนครั้งที่ 7

งวด	เดือน ปี	ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของ SET			mav อุตสาหกรรม ขนาดยักษ์	การตัดสินใจ
		12-24	12-36	24-36		
57	กันยายน 2545	ขาย AYUD ราคา 137 บาท จำนวน 1,900 หุ้น ขาย TUF ราคา 16.60 บาท จำนวน 6,500 หุ้น ขาย SCCC ราคา 194 บาท จำนวน 400 หุ้น ซื้อ SCCC ราคา 194 บาท จำนวน 3,600 หุ้น				
		+	+	-	+	ถือ

งวด	เดือน ปี	ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของ SET			mav อุตสาหกรรม ขนาดยักษ์	การตัดสินใจ
		12-24	12-36	24-36		
58	ตุลาคม 2545	+	+	-	+	ถือ
59	พฤศจิกายน 2545	+	+	-	+	ถือ
60	ธันวาคม 2545	+	+	-	+	ถือ

ตลอดงวดการลงทุน 58 ถึง 60 นี้ ตัวแปรที่ใช้กำหนดแผนการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดไปจากเดิมเลย จึงยังคงถือครองหลักทรัพย์ที่ได้เลือกลงทุนมาตั้งแต่งวดการลงทุนที่ 57 จนกระทั่งครบกำหนดสิ้นสุดระยะเวลาของการศึกษานี้ในเดือนธันวาคม 2545

เลขหมู่.....
สำนักหอสมุด มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

332.67
03467

e.2

3. การวัดผลและประสิทธิภาพการบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน

3.1 การวัดผลการบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน

การวัดผลการบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนนี้ กระทำโดยการเปรียบเทียบมูลค่าของสินทรัพย์สุทธิ (net asset value : NAV) ณ วันสิ้นสุดการลงทุนกับวันที่เริ่มลงทุน ซึ่งในที่นี้จะขอเอาเฉพาะผลลัพธ์ที่ได้จากการคำนวณมาแสดงและอธิบายผล ซึ่งผลการดำเนินงานบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนเปรียบเทียบกับตลาดหลักทรัพย์มีดังนี้

	กลุ่มสินทรัพย์ลงทุน		ตลาดหลักทรัพย์	
เงินลงทุนเริ่มต้น	1,000,000	บาท	ดัชนีวันเริ่มต้น	858.97 จุด
เงินลงทุนวันสิ้นสุด	953,832.55	บาท	ดัชนีวันสิ้นสุด	356.48 จุด
ผลตอบแทน	-4.62	%	ผลตอบแทน	-58.50 %

จะเห็นได้ว่าผลตอบแทนจากการลงทุนด้วยวิธีการตามแนวคิด การบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนแบบแอกทิฟ สำหรับระยะการลงทุน 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2541-2545 มีอัตราผลตอบแทนเท่ากับ -4.62 % คิดเป็นเฉลี่ย -0.92 % ต่อปี ในขณะที่ผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์มีอัตราเท่ากับ -58.50 % คิดเป็นเฉลี่ย -11.70 % ต่อปี

3.2 การวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน

สาเหตุที่ต้องมีการวัดประสิทธิภาพกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนก็เพราะหากพิจารณาแต่เพียงผล
 กำไรที่คาดว่าจะได้รับเพียงอย่างเดียวแล้ว ก็อาจจะทำให้มีการคัดเลือกหุ้นที่มีความเสี่ยงสูงเข้ามาไว้ในกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน ซึ่งหากเป็นเช่นนั้น เมื่อตลาดมีการปรับตัวลงก็จะทำให้ผลกำไรที่คาดว่าจะได้รับนั้นลดลงอย่างมากจนถึงขั้นขาดทุนได้ หรือหากจะพิจารณาในอีกแง่มุมหนึ่งผู้ลงทุนก็อาจจะยังคงได้กำไร แต่ว่าคิดเป็นอัตราส่วนที่น้อยกว่าผลตอบแทนจากตลาด ดังนั้นจึงถือได้ว่ากลุ่มสินทรัพย์ลงทุนที่สร้างขึ้นมานั้นไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอ อีกกรณีหนึ่งคือ ผู้ลงทุนต้องการผลตอบแทน ณ ระดับหนึ่งโดยพอใจที่จะมีความเสี่ยงจากการลงทุนต่ำ ดังนั้นนักลงทุนผู้นั้นจึงคัดเลือกหุ้นที่มีค่า β ต่ำ ๆ เข้ามาไว้ในพอร์ต ซึ่งหากตลาดมีการปรับตัวขึ้นก็จะทำให้ผลตอบแทนที่

คาดว่าจะได้รับนั้นน้อยกว่าที่คาดไว้ และอาจจะต่ำกว่าผลตอบแทนจากตลาด จึงถือได้ว่ามีประสิทธิภาพต่ำกว่าตลาด

ในที่นี้จะนำเอาแต่เพียงตัวเลขผลลัพธ์การคำนวณมาแสดงและอธิบายผล ส่วนตารางแสดงรายละเอียดการคำนวณได้แสดงไว้ในภาคผนวก 15

งวดที่	เดือน-ปี	Sp	Sm
1	มกราคม 2541	1.53	-1.29
22	ตุลาคม 2542	-0.92	-1.85
27	มีนาคม 2543	-1.28	-2.29
32	สิงหาคม 2543	-0.03	0.63
33	กันยายน 2543	0.40	-0.86
52	เมษายน 2545	0.22	1.68
57	กันยายน 2545	0.71	-0.08

จากตัวเลขเปรียบเทียบค่า Sharpe's index ของกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนกับตลาดหลักทรัพย์พบว่า เมื่อใช้วิธีการวัดโดยใช้ค่า Sharpe's index พบว่ากลุ่มสินทรัพย์ลงทุนมีค่าตัวเลขมากกว่าค่าที่ได้จากตลาดหลักทรัพย์เกือบทุกงวดการลงทุน ซึ่งก็สามารถสรุปได้ถึงควมมีประสิทธิภาพในการทำกำไรในอัตราที่มากกว่าตลาด (outperform the market) ทั้งนี้เนื่องมาจากกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนที่เหมาะสม (optimal portfolio) ที่สร้างขึ้นนี้มีลักษณะที่ดีกว่าตลาด (market portfolio) อยู่ 2 ประการคือ

1. มีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (expected rate of return) สูงกว่าตลาด
2. มีความเสี่ยงต่ำกว่าตลาด

ด้วยปัจจัยทั้งสองประการนี้เอง จึงทำให้กลุ่มสินทรัพย์ลงทุนที่สร้างขึ้นมีประสิทธิภาพดีกว่าตลาด