

## บทที่ 5

### สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษา “การสร้างและการบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนที่เหมาะสม สำหรับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี พ.ศ. 2541-2545” นี้สามารถ สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ ดังรายละเอียดต่อไปนี้

สรุปผลการศึกษาการสร้างและการบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนที่เหมาะสม มีดังนี้

#### 1. การสร้างกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน ได้มีการนำเอาทฤษฎี CAPM มาประยุกต์ใช้ โดย

##### 1.1 การสร้างกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนประเภทเสี่ยง

##### 1.1.1 การคัดเลือกกลุ่มอุตสาหกรรมที่จะลงทุน กระทำโดย

พิจารณาลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีทุนจดทะเบียนตามราคาตลาดสูงสุด 4 อันดับแรก และพิจารณากลุ่มอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มดี ด้วยวิธีการเปรียบเทียบดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมกับเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 12 จุด แล้วเลือกลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีดัชนีสูงกว่าค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 15 % ขึ้นไป

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ผ่านเกณฑ์พิจารณา มี 17 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มธนาคาร, กลุ่มพลังงาน, กลุ่มสื่อสาร, กลุ่มขนส่ง, กลุ่มบันเทิงและสันทนาการ, กลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง, กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์, กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์, กลุ่มเคมีภัณฑ์และพลาสติก, กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม, กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์, กลุ่มเชื้อกระดาษ, กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต, กลุ่มพาณิชย์, กลุ่มธุรกิจเกษตร, กลุ่มสิ่งทอ เครื่องนุ่งห่ม และกลุ่มโรงแรมและบริการท่องเที่ยว

##### 1.1.2 การคัดเลือกหลักทรัพย์ที่จะเลือกพิจารณาลงทุน กระทำโดย

เลือกหุ้นที่มีทุนจดทะเบียนตามราคาตลาดสูงสุด 2 อันดับแรกในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมและพิจารณาเลือกหุ้นที่มีค่าส่วนขาดเซชความเสี่ยงต่อหนึ่งความเสี่ยงที่เป็นระบบมากที่สุดเรียงตามลำดับ

หลักทรัพย์ที่พิจารณาเลือกลงทุน มี 34 หลักทรัพย์ ได้แก่

BBL, TFB, PTTEP, EGCOMP, ADVANC, TA, THAI, BECL, BEC, GRAMMY, SCC, SCCC, DELTA, KRP, PRECHA, MBK-PD, TPI, NPC, SSC, TUF, NFS, TISCO, AA, SPP, BKI, AYUD, MAKRO, BJC, CPF, PRG, SUC, TUNTEX, DTC และ SHANG

### 1.1.3 การสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน กระทำโดย

กำหนดจำนวนหลักทรัพย์ที่จะคัดเลือกเข้าไปในกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน ด้วยการเปรียบเทียบผลตอบแทนส่วนเพิ่มของกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน ต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงรวมกับผลตอบแทนส่วนเพิ่มของหุ้น ต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบ และ กำหนดสัดส่วนเงินลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์โดยการพิจารณาจัดสรรเงินลงทุนให้มากในหุ้นที่มีส่วนชดเชยความเสี่ยงสูงและค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบต่ำ

จะได้กลุ่มหลักทรัพย์และสัดส่วนเงินลงทุน ดังนี้

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

### 1.2 การจัดกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนประเภทไม่มีความเสี่ยง

เลือกลงทุนด้วยการฝากประจำ 3 เดือนกับธนาคาร กสิกรไทย จำกัด (มหาชน) เพราะเป็นธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ที่ให้อัตราดอกเบี้ยสูง

### 1.3 การกำหนดสัดส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์แต่ละประเภท

กำหนดโดยอาศัยความสัมพันธ์ของเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 12, 24 และ 36 เดือน ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตามเงื่อนไขที่ได้กำหนดไว้ ปรากฏว่า ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2540 เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 12 เดือน ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่าน้อยกว่า เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 24 เดือน และ 36 เดือน ดังนั้นจากเหตุการณ์ดังกล่าวสามารถกำหนดสัดส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์แต่ละประเภทสำหรับการลงทุนในงวดแรก ได้ดังนี้

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

## 2. การบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน

ใช้วิธีการบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนแบบแอคทีฟ โดยมีการกำหนดเงื่อนไขในการปรับเปลี่ยนแผนการลงทุนของกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน โดยมีการเปลี่ยนแปลงในเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 12, 24 และ 36 เดือน ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์

ตลอดระยะเวลาการศึกษา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2541-2545 มีรายการซื้อขายจำนวน 7 ครั้ง ดังสรุปรายละเอียดได้ ดังนี้

การลงทุนครั้งที่ 1	เงินฝาก 100%
การลงทุนครั้งที่ 2	ลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ 50% โดยมีหลักทรัพย์ BJC
การลงทุนครั้งที่ 3	ลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ 80% โดยมีหลักทรัพย์ GRAMMY
การลงทุนครั้งที่ 4	ลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ 50% โดยมีหลักทรัพย์ GRAMMY, AA, KRP
การลงทุนครั้งที่ 5	เงินฝาก 100%
การลงทุนครั้งที่ 6	ลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ 50% โดยมีหลักทรัพย์ AYUD, TUF, SCCC
การลงทุนครั้งที่ 7	ลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ 80% โดยมีหลักทรัพย์ SCCC

## 3. การวัดผลการบริหารและประสิทธิภาพกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน

ในการวัดผลการสร้างและการบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนนี้ ใช้วิธีการเปรียบเทียบมูลค่าของสินทรัพย์สุทธิ (net asset value : NAV) ณ วันสิ้นสุดการลงทุนกับวันที่เริ่มลงทุน และการวัดประสิทธิภาพกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน ใช้วิธีการวัดตามแบบของ Sharpe

จากการศึกษาพบว่า ในการวัดผลการสร้างและการบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนนี้ โดยการเปรียบเทียบมูลค่าของสินทรัพย์สุทธิ (net asset value : NAV) ณ วันสิ้นสุดการลงทุนกับวันที่เริ่มลงทุน ซึ่งผลการดำเนินงานบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนเปรียบเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ มีดังนี้

	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 %

พบว่าตลอดวงจรระยะเวลาการลงทุน 5 ปี ตลาดหลักทรัพย์ให้ผลตอบแทนร้อยละ -58.50 คิดเป็นร้อยละ -11.70 ต่อปี ในขณะที่กลุ่มสินทรัพย์ลงทุนที่เหมาะสมนี้ให้ผลตอบแทนสูงกว่า คือ ร้อยละ -4.62 คิดเป็นค่าเฉลี่ยร้อยละ -0.92 ต่อปี

ในส่วนการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน โดยวิธีของ Sharpe นั้น ให้ผลดังนี้

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 ของกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนกับตลาดหลักทรัพย์ พบว่า เมื่อใช้วิธีการวัดโดยใช้ค่า Sharpe's index พบว่ากลุ่มสินทรัพย์ลงทุนมีค่าตัวเลขมากกว่าค่าที่ได้จากตลาดหลักทรัพย์เกือบทุกงวดการลงทุน ซึ่งเป็นผลมาจากการคัดเลือกหลักทรัพย์ที่มีค่าผลตอบแทนส่วนเพิ่มสูงและมีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบได้ดีกว่านั่นเอง ซึ่งจากผลการศึกษาทั้งหมดก็สามารถสรุปได้ถึงควมมีประสิทธิภาพในการทำกำไรในอัตราที่มากกว่าตลาด (outperform the market) ทั้งนี้เนื่องมาจากกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนที่เหมาะสม (optimal portfolio) ที่สร้างขึ้นนี้ มีลักษณะที่ดีกว่าตลาด (market portfolio) อยู่ 2 ประการ คือ

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

ด้วยปัจจัยทั้งสองประการนี้เอง จึงทำให้กลุ่มสินทรัพย์ลงทุนที่สร้างขึ้นมีประสิทธิภาพดีกว่าตลาด

### อภิปรายผลการศึกษา

1. การศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาได้ประยุกต์ทฤษฎี CAPM มาใช้ ซึ่งช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถแก้ไข ปัญหาเรื่อง การเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุน จำนวนหลักทรัพย์ที่จะคัดเลือก เข้าไว้ในกลุ่ม สิทธิประโยชน์ลงทุนและสัดส่วนเงินลงทุนที่จะลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์ ได้เป็นอย่างดี เพราะ ช่วยให้เลือกหลักทรัพย์ที่มีค่าชดเชยความเสี่ยงสูงในขณะที่มีความเสี่ยงต่ำ โดยมีจำนวน หลักทรัพย์ที่ถือลงทุนไว้ไม่มากเกินไปและมีการจัดสรรเงินลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์ ได้อย่างเหมาะสมสอดคล้องกับขนาดของผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ ทำให้กลุ่มสิทธิประโยชน์ลงทุนที่สร้างขึ้นมีประสิทธิภาพสูงกว่าตลาด
2. การนำเอาแนวคิดเรื่องเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ มาประยุกต์ใช้กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์และ ราคาหลักทรัพย์ช่วยแก้ไข ปัญหา เรื่องจังหวะเวลาการลงทุนของผู้ลงทุนได้ ทำให้ทราบถึง เวลาที่จะเข้ามาลงทุนหรือถอนตัวออกจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์รวมถึงสามารถ กำหนดขนาดการลงทุนที่จะลงทุนในแต่ละสถานการณ์ได้เป็นอย่างดี
3. การใช้แนวคิดการบริหารกลุ่มสิทธิประโยชน์ลงทุนแบบแอคทีฟ ทำให้ผู้ลงทุนสามารถปรับ เปลี่ยนขนาดการลงทุน และสัดส่วนเงินลงทุนในหลักทรัพย์ได้เหมาะสมสอดคล้องกับ สภาพการณ์ต่าง ๆ ที่เปลี่ยนแปลงไป ทำให้ได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาดและมีความ เสี่ยงที่ต่ำกว่าเมื่อเทียบกับตลาด
4. จากตัวเลขเปรียบเทียบค่า Sharpe's index ของกลุ่มสิทธิประโยชน์ลงทุนกับตลาดหลักทรัพย์ พบ ว่า เมื่อใช้วิธีการวัด โดยใช้ค่า Sharpe's index พบว่ากลุ่มสิทธิประโยชน์ลงทุนมีค่าตัวเลขมากกว่า ค่าที่ได้จากตลาดหลักทรัพย์เกือบทุกงวดการลงทุน ซึ่งเป็นผลมาจากการคัดเลือกหลัก ทรัพย์ที่มีค่าผลตอบแทนส่วนเพิ่มสูงและมีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ได้ดีกว่านั่นเอง สามารถสรุปได้ถึงควมมีประสิทธิภาพในการทำกำไรในอัตราที่มากกว่าตลาด ทั้งนี้เนื่อง มาจากกลุ่มสิทธิประโยชน์ลงทุนที่เหมาะสมที่สร้างขึ้นนี้ มีลักษณะที่ดีกว่าตลาด อยู่ 2 ประการ คือ มีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงกว่าตลาดและมีความเสี่ยงต่ำกว่าตลาด
5. จากผลการศึกษาพบว่า กลุ่มสิทธิประโยชน์ลงทุนที่เหมาะสมที่สร้างขึ้น ให้ผลตอบแทนดีกว่าผล ตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์ และในส่วนของ การวัดประสิทธิภาพการบริหารกลุ่มสิ ทธิประโยชน์ลงทุน พบว่ามีการบริหารกลุ่มสิทธิประโยชน์ลงทุนที่สร้างขึ้นมีประสิทธิภาพดีกว่าตลาด หลักทรัพย์ ซึ่งเมื่อนำมาเปรียบเทียบกับวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง เรื่องการสร้างและการ บริหารกลุ่มสิทธิประโยชน์ลงทุนที่เหมาะสม สำหรับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี พ.ศ. 2536-2539 ของคุณนันทิ กัลชาญพิเศษ แล้วพบว่า กลุ่มสิทธิประโยชน์ลงทุนที่

6. เหมาะสมที่สร้างขึ้นให้ผลตอบแทนดีกว่าผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์ และในส่วนของ การวัดประสิทธิภาพการบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนที่สร้างขึ้น พบว่ามีประสิทธิภาพดี กว่าตลาดหลักทรัพย์เช่นเดียวกัน แต่ทว่าการศึกษาของคุณันท์ที่ ตลาดฯ อยู่ในช่วงขาขึ้นคัง นั้นผลตอบแทนที่ได้จึงดีกว่าทั้งของตลาดฯและของกลุ่มสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (การ นำเงินฝากธนาคารพาณิชย์เพียงอย่างเดียว) แต่การศึกษาในครั้งนี้สภาวะตลาดอยู่ในช่วงขาลง ถึงแม้ว่าผลตอบแทนของกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนจะดีกว่าผลตอบแทนของตลาดฯ แต่ก็ยัง ให้ผลตอบแทนที่น้อยกว่าการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์เพียงอย่างเดียว
7. จากผลการศึกษาพบว่า การลงทุนแบบมีหลักการ ผู้ลงทุนสามารถปรับเปลี่ยนขนาดการลงทุน และสัดส่วนเงินลงทุนในหลักทรัพย์ได้เหมาะสมสอดคล้องกับสภาพการณ์ต่าง ๆ ที่ เปลี่ยนแปลงไป ทำให้ได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาดและมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่าเมื่อเทียบกับตลาด ซึ่งเมื่อนำผลการศึกษาเรื่องนี้ไปเปรียบเทียบกับงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ในเรื่องการศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี 2525-2530 ของคุณพฤษณ์ หาญผดุงกิจ แล้วพบว่า มีความสอดคล้องกันเนื่องมาจากงานวิจัยดังกล่าวได้มีการนำเอาทฤษฎีทางการลงทุนมาประยุกต์ใช้และสามารถให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาดและมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่าตลาดด้วย
8. จากผลการศึกษาพบว่า การใช้แบบจำลอง CAPM ให้ผลการศึกษาที่มีประสิทธิภาพและถือ ว่าเป็นทฤษฎีที่สามารถนำมาประยุกต์ใช้กับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ เมื่อนำผล การศึกษาเรื่องนี้ไปเปรียบเทียบกับงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ในเรื่องการวิเคราะห์ความเหมาะสม ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ในธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) ของคุณสม ชาย เพียรพิจารณ์ แล้วพบว่า มีความสอดคล้องกัน โดยการใช้แบบจำลอง CAPM ของทั้ง สองงานวิจัยดังกล่าวให้ผลการศึกษาที่มีประสิทธิภาพและถือว่าเป็นทฤษฎีที่สามารถนำมา ประยุกต์ใช้กับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

## ข้อเสนอแนะ

### 1. ข้อเสนอแนะสำหรับผู้ลงทุนในหลักทรัพย์

- 1.1 ลงทุนอย่างมีแผนและปฏิบัติตามแผนที่ได้วางไว้อย่างเคร่งครัด กล่าวคือ ผู้ลงทุนต้องประเมินความเสี่ยงและผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ รวมไปถึงเหตุการณ์ต่าง ๆ ที่อาจเกิดขึ้นและส่งผลกระทบต่อตลาด จากนั้นต้องมีการลงทุนอย่างมีหลักการ ซึ่งจากการศึกษาของคุณันท์ (นันทิ กัญญาพิเศษ, 2541)และการศึกษานี้ จะพบว่าการลงทุนไม่ว่าภาวะตลาดจะเป็นขาขึ้นหรือขาลง แต่เมื่อนักลงทุนมีการลงทุนอย่างมีหลักการนั้นสามารถให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดได้มากที่สุดทีเดียว
- 1.2 เลือกลงทุนในหุ้นที่ดีเท่านั้น การซื้อหุ้นที่พื้นฐานดี (blue chip) บางครั้งอาจจะดูเหมือนว่าให้ผลตอบแทนต่ำกว่าและช้ากว่า หุ้นเก็งกำไร (speculative stock) แต่ในระยะยาวแล้วจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าและมั่นคงกว่าเสมอ

### 2. ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาต่อไป

- 1.1 การสร้างกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนประเภทใหม่มีความเสี่ยง ในการศึกษาครั้งนี้ได้ใช้วิธีการลงทุนด้วยการฝากประจำ 3 เดือน กับ ธนาคาร กสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ซึ่งถือเป็นทางเลือกหนึ่ง เท่านั้น ยังคงมีวิธีการอื่น ๆ อีกเช่น การลงทุนในพันธบัตร (Bond) หุ้นกู้ (Debenture) รวมไปถึง ตั๋วสัญญาใช้เงิน (Promisory note) ซึ่งตราสารทางการเงินเหล่านี้ โดยเฉพาะพันธบัตร สามารถจะลดความเสี่ยงในผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับลงได้ด้วยการทำให้เกิดดุลยภาพระหว่างความเสี่ยงด้านการไหลตัวของราคาตราสารหนี้กับความเสี่ยงด้านการลงทุนต่อ (Immunitization) ดังนั้นในการศึกษาต่อไปจึงควรศึกษาการจัดกลุ่มสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงด้วยวิธีการที่กล่าวข้างต้น ให้มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่า อัตราผลตอบแทนจากการฝากเงินกับธนาคาร
- 2.2 การสร้างกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนประเภทมีความเสี่ยง ในการศึกษาครั้งนี้ได้ใช้วิธีการคัดเลือกกลุ่มสินทรัพย์การลงทุน จากกลุ่มอุตสาหกรรมที่ให้ผลตอบแทนย้อนหลังดีกว่าตลาดและครอบคลุมจำนวนมูลค่าตลาดจนเกือบ 100 % หลังจากเมื่อเลือกกลุ่มอุตสาหกรรมที่ลงทุนได้แล้วก็เลือกจำนวนหุ้นที่มีมูลค่าตลาดมากที่สุด จำนวน 2 อันดับจากแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมาเป็นตัวแทน ซึ่งถือว่าเป็นทางเลือกหนึ่งเท่านั้น ยังคงมีวิธีการอื่นของปัจจัย

พื้นฐาน เช่น การเลือกหุ้น โดยดูจากค่า P/E ratio, dividend yield, P/BV ratio, การเทียบค่า P/E ratio กับกลุ่มอุตสาหกรรม เป็นต้น

2.3 การบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน ในการศึกษานี้ได้ใช้วิธีการคัดเลือกกลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจก่อน จากนั้นจึงพิจารณาเลือกหลักทรัพย์และในกระบวนการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนนี้เป็นแต่เพียงการซื้อขายหลักทรัพย์ จากกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้เลือกไว้แล้วตั้งแต่ต้น โดยไม่สนใจว่าเมื่อเวลาผ่านไป กลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ผ่านการพิจารณาในตอนเริ่มต้นนั้นอาจจะเริ่มมีการปรับตัวดีขึ้น ดังนั้นในการศึกษาต่อไป จึงควรพิจารณาความเคลื่อนไหวของดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมด้วย เพื่อจะสามารถคัดเลือกกลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจลงทุนมาเพื่อประกอบการพิจารณาเลือกหลักทรัพย์ด้วยจะทำให้ได้อัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น

2.4 การกำหนดสัดส่วนเงินลงทุนในหลักทรัพย์เสี่ยงและไม่เสี่ยง ด้วยวิธีการตามแนวคิดนี้เป็นเพียงวิธีหนึ่งในการกำหนดเท่านั้น ยังคงมีวิธีการอื่นที่สามารถนำมาใช้ได้ เช่น การจำลองเหตุการณ์ (Simulation) เพื่อหาสัดส่วนที่เหมาะสมที่สุด เป็นต้น