หัวข้อวิทยานิพนธ์	การวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในตราสารทางการเงินสำหรับการจัดพอร์ตการลงทุน
ชื่อและนามสกุล	นายนพดล อุดมวิศวกุล
แขนงวิชา	เศรษฐศาสตร์
สาขาวิชา	เศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช
อาจารย์ที่ปรึกษา	1. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. อภิญญา วนเศรษฐ 2. รองศาสตราจารย์สุนีย์ ศีลพิพัฒน์

วิทยานิพนธ์นี้ ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรระดับปริญญาโท เมื่อวันที่ 15 มิถุนายน 2555

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

.....ประธานกรรมการ
(อาจารย์ ดร. พัฒน์ พัฒนรังสรรค์)

.....กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. อภิญญา วนเศรษฐ)

.....กรรมการ
(รองศาสตราจารย์สุนีย์ ศีลพิพัฒน์)

.....ประธานกรรมการบัณฑิตศึกษา
(รองศาสตราจารย์ ดร. สุจินต์ วิศวธีรานนท์)

ชื่อวิทยานิพนธ์ การวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในตราสารทางการเงินสำหรับการจัดพอร์ตการลงทุน

ผู้วิจัย นายนพดล อุดมวิศวกุล **รหัสนักศึกษา** 2536000280 **ปริญญา** เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

อาจารย์ที่ปรึกษา (1) ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. อภิญญา วนเศรษฐ (2) รองศาสตราจารย์สุนีย์ ศีลพิพัฒน์

ปีการศึกษา 2554

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา (1) คุณลักษณะของตราสารทางการเงิน 3 ประเภท ได้แก่ ตราสารหนี้ ตราสารทุน และตราสารอนุพันธ์ (2) วิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของการลงทุนในตราสารทางการเงินดังกล่าว และ (3) ศึกษารูปแบบการจัดพอร์ตการลงทุนที่เหมาะสมสำหรับการลงทุนในตราสารทางการเงิน

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายเดือนจำนวน 60 เดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2550 – ธันวาคม พ.ศ.2554 โดยใช้ตัวแทนในแต่ละประเภทตราสาร ดังนี้ ดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาลเป็นตัวแทนของตราสารหนี้ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 เป็นตัวแทนของตราสารทุน และดัชนีราคาฟิวเจอร์สของหลักทรัพย์ SET 50 เป็นตัวแทนของตราสารอนุพันธ์ สำหรับการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงใช้มาตรวัดเทรเนอร์ มาตรวัดชาร์ป และมาตรวัดเจนเซ่น แล้วนำมาจัดพอร์ตการลงทุนแบบหลีกเลี่ยงความเสี่ยงโดยพิจารณาจากคุณลักษณะของตราสารทางการเงินแต่ละประเภทและผลการวิเคราะห์ด้วยมาตรวัดทางการเงินประกอบกับความเสี่ยงในช่วงเวลาดังกล่าว

ผลการศึกษาพบว่า (1) ตราสารหนี้มีลักษณะที่ผู้ลงทุนมีฐานะเป็นเจ้าหนี้ มีข้อผูกพันทางกฎหมายว่าจะได้รับผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยเมื่อครบกำหนดที่ตกลงกันไว้ ตราสารทุนมีลักษณะที่ผู้ลงทุนมีฐานะเป็นเจ้าของกิจการ รวมทั้งมีโอกาสจะได้รับผลตอบแทนเป็นเงินปันผล ในขณะที่ ตราสารอนุพันธ์ไม่ได้มีมูลค่าจากตราสารเองแต่มูลค่าของตราสารจะขึ้นอยู่กับสินทรัพย์อ้างอิง (2) อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของตราสารหนี้ ตราสารทุน และตราสารอนุพันธ์ มีความแตกต่างกัน กล่าวคือ จากการวิเคราะห์ด้วยมาตรวัดชาร์ป ในระดับความเสี่ยงเดียวกัน ตราสารหนี้ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตราสารทุน และตราสารทุนให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตราสารอนุพันธ์ ในขณะที่ การวิเคราะห์ด้วยมาตรวัดเทรเนอร์ และมาตรวัดเจนเซ่น ในระดับความเสี่ยงเดียวกัน ตราสารทุนให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตราสารหนี้ และตราสารหนี้ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตราสารอนุพันธ์ (3) รูปแบบการจัดพอร์ตการลงทุนในตราสารทางการเงินจากการคำนวณค่าเฉลี่ยของผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงตามมาตรวัดชาร์ป ควรกำหนดสัดส่วนการลงทุนในตราสารหนี้ ตราสารทุน และตราสารอนุพันธ์ คิดเป็นร้อยละ 70 27 3 ตามลำดับ ในขณะที่ จากการคำนวณค่าเฉลี่ยของผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงตามมาตรวัดเทรเนอร์ควรกำหนดสัดส่วนการลงทุนในตราสารหนี้ ตราสารทุน และตราสารอนุพันธ์ คิดเป็นร้อยละ 33 53 14 ตามลำดับ และมาตรวัดเจนเซ่น ควรกำหนดสัดส่วนการลงทุนในตราสารหนี้ ตราสารทุน และตราสารอนุพันธ์ คิดเป็นร้อยละ 33 34 33 ตามลำดับ

คำสำคัญ ผลตอบแทน ความเสี่ยง ตราสารทางการเงิน การจัดพอร์ตการลงทุน

Thesis title: The Comparative Analysis on Return and Risk of the Financial Asset for Portfolio Investment
Researcher: Mr.Noppadol Udomwisawakul; **ID:** 2536000280; **Degree:** Master of Economics;
Thesis advisors: (1) Dr.Apinya Wanaset, Assistant Professor; (2) Sunee Silphipat, Associate Professor;
Academic year: 2011

Abstract

The purposes of this research were to study the following aspects: (1) the characteristic of three financial assets which were Bond, Equity, and Derivative (2) the comparative of risk-adjusted return related to the financial assets, and (3) the appropriated portfolio investment of the financial assets.

This research used monthly secondary data source total of sixty months started from January 2007 to December 2011. The following financial indexes were used to represent each financial asset: (1) Government Bond Prices Index represented Bond, (2) SET 50 Prices Index corresponded to Equity, and (3) SET 50 Prices Index Futures characterized Derivative. The measurement indexes employed in this study consisted of Treynor Measure, Sharpe Measure, and Jensen Measure. The portfolio was aimed to as the risk averse by considering characteristic of each financial asset then analyzing those financial assets based on the above three measures.

The results showed that the financial assets had different characteristic, risk and return, and portfolio set up; (1) the investor in Bond was the lender who had the legal right to receive the beneficial return in term of interest, while the investor in Equity was the business owner which would get the beneficial return in term of dividend, while the investor in Derivative would mainly get the beneficial return according to reference assets since the Derivative itself had no value. (2) After using Sharp Measure to assess the same risk of Bond, Equity, and Derivative, the outcome showed that Bond gave the highest return then Equity and Derivative respectively, while Treynor and Jensen Measure showed Equity gave the highest return then Bond and Derivative respectively. (3) According to the average in risk-adjusted return accounting for 100% proportion of the portfolio investment, the result from Sharpe measure showed that the investor should invest in proportion of 70:27:3 (Bond:Equity:Derivative); on the other hand, the result from Treynor Measure showed that the investor should invest in proportion of 33:53:14 (Bond:Equity:Derivative), and Jensen Measure suggested that the investor should invest in proportion of 33:34:33 (Bond:Equity:Derivative).

Keywords: Return, Risk, Financial Instrument, Portfolio Investment

กิตติกรรมประกาศ

ในกระบวนการการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้วิจัยได้รับแรงบันดาลใจและความอนุเคราะห์อย่างดียิ่งจาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อภิญญา วนเศรษฐ และรองศาสตราจารย์สุนีย์ ศีลพิพัฒน์ ที่กรุณาให้คำแนะนำและติดตามการทำวิทยานิพนธ์อย่างใกล้ชิดเสมอมา นับตั้งแต่เริ่มต้นจนกระทั่งเสร็จเรียบร้อยสมบูรณ์ ผู้วิจัยรู้สึกประทับใจและซาบซึ้งในความกรุณาของท่านเป็นอย่างยิ่ง นอกจากนี้ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณ อาจารย์ ดร.พัฒน์ พัฒนรังสรรค์ ที่กรุณาให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์ เพื่อให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

ในท้ายที่สุด ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณคุณพ่อ คุณแม่ และทุกคนในครอบครัวอุดมวิศวกุล สำหรับความรักและกำลังใจที่ให้แก่ผู้เขียนมาโดยตลอด และผู้วิจัยหวังว่าวิทยานิพนธ์ฉบับนี้คงก่อให้เกิดประโยชน์ต่อผู้สนใจศึกษาทางด้านเศรษฐศาสตร์บ้างไม่มากก็น้อย ความผิดพลาดใดๆที่พึงมีในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้เขียนขอน้อมรับแต่เพียงผู้เดียว

นพดล อุดมวิศวกุล

กันยายน 2555

สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อภาษาไทย..... ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ..... จ
กิตติกรรมประกาศ..... ฉ
สารบัญตาราง..... ญ
สารบัญภาพ..... ฎ
บทที่ 1 บทนำ..... 1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา..... 1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย..... 5
ประเด็นปัญหาการวิจัย..... 5
สมมติฐานการวิจัย..... 6
ขอบเขตการวิจัย..... 6
คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย..... 7
แนวทางในการเสนอรายงานวิทยานิพนธ์ 7
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ..... 8
บทที่ 2 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง..... 9
กรอบแนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง..... 9
การลงทุนในตราสารทางการเงิน..... 35
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง..... 66
กรอบแนวคิดในการวิจัย..... 71

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย..... 72
รูปแบบการวิจัย..... 72
ข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์..... 72
เครื่องมือการวิจัย..... 73
วิธีการรวบรวมข้อมูล..... 74
วิธีการวิเคราะห์และนำเสนอข้อมูล..... 75
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล..... 80
การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของการลงทุนในตราสารทางการเงิน..... 80
การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของการลงทุนในตราสารทางการเงินด้วยมาตรวัดเทรเนอร์..... 81
การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของการลงทุนในตราสารทางการเงินด้วยมาตรวัดชาร์ป..... 88
การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของการลงทุนในตราสารทางการเงินด้วยมาตรวัดเจนเซ่น..... 94
การจัดพอร์ตการลงทุนที่เหมาะสมสำหรับการลงทุนในตราสารทางการเงิน..... 101
การจัดพอร์ตการลงทุนจากการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงด้วยมาตรวัดเทรเนอร์ 102
การจัดพอร์ตการลงทุนจากการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงด้วยมาตรวัดชาร์ป 105
การจัดพอร์ตการลงทุนจากการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงด้วยมาตรวัดเจนเซ่น..... 108

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

บทที่ 5 สรุปการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ..... 113
สรุปการวิจัย..... 113
อภิปรายผล..... 115
ข้อเสนอแนะ..... 117
บรรณานุกรม 119
ภาคผนวก 126
ก ข้อมูลตราสารหนี้ระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ.2550 – ธันวาคม พ.ศ.2554..... 127
ข ข้อมูลตราสารทุนระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ.2550 – ธันวาคม พ.ศ.2554..... 130
ค ข้อมูลตราสารอนุพันธ์ระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ.2550 – ธันวาคม พ.ศ.2554..... 133
ง ศัพท์เทคนิคที่ใช้ในการกำหนดการซื้อขาย SET50 Index Futures..... 136
ประวัติผู้วิจัย 140

สารบัญตาราง

หน้า

ตารางที่ 2.1 สรุปวิธีการวัดผลการดำเนินงานของการลงทุนด้วยมาตรวัดเทรเนอร์ มาตรวัดชาร์ป และมาตรวัดเจนเซ่น..... 20
ตารางที่ 4.1 การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของการลงทุนในตราสารทางการเงินด้วยมาตรวัดเทรเนอร์..... 81
ตารางที่ 4.2 มาตรวัดเทรเนอร์ กรณีการลงทุนในตราสารหนี้..... 83
ตารางที่ 4.3 มาตรวัดเทรเนอร์ กรณีการลงทุนในตราสารทุน..... 84
ตารางที่ 4.4 มาตรวัดเทรเนอร์ กรณีการลงทุนในตราสารอนุพันธ์..... 86
ตารางที่ 4.5 การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของการลงทุนในตราสารทางการเงินด้วยมาตรวัดชาร์ป..... 88
ตารางที่ 4.6 มาตรวัดชาร์ป กรณีการลงทุนในตราสารหนี้..... 90
ตารางที่ 4.7 มาตรวัดชาร์ป กรณีการลงทุนในตราสารทุน..... 91
ตารางที่ 4.8 มาตรวัดชาร์ป กรณีการลงทุนในตราสารอนุพันธ์..... 93
ตารางที่ 4.9 การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของการลงทุนในตราสารทางการเงินด้วยมาตรวัดเจนเซ่น..... 95
ตารางที่ 4.10 มาตรวัดเจนเซ่น กรณีการลงทุนในตราสารหนี้..... 97
ตารางที่ 4.11 มาตรวัดเจนเซ่น กรณีการลงทุนในตราสารทุน..... 98
ตารางที่ 4.12 มาตรวัดเจนเซ่น กรณีการลงทุนในตราสารอนุพันธ์..... 99
ตารางที่ 4.13 สรุปผลการวิเคราะห์ความน่าสนใจในการลงทุน..... 101
ตารางที่ 4.14 สัดส่วนของการลงทุนในตราสารทางการเงินจากการวิเคราะห์ด้วยมาตรวัดเทรเนอร์..... 104
ตารางที่ 4.15 สัดส่วนของการลงทุนในตราสารทางการเงินจากการวิเคราะห์ด้วยมาตรวัดชาร์ป..... 107
ตารางที่ 4.16 สัดส่วนของการลงทุนในตราสารทางการเงินจากการวิเคราะห์ด้วยมาตรวัดเจนเซ่น..... 110

สารบัญภาพ

หน้า

ภาพที่ 2.1 ผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ A และ B ที่มีการเคลื่อนไหวในทิศทางตรงกันข้าม..... 26
ภาพที่ 2.2 การกระจายการลงทุนเพื่อขจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ..... 59
ภาพที่ 2.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย..... 71
ภาพที่ 4.1 การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของการลงทุนในตราสารทางการเงินด้วยมาตรวัดเทรเนอร์..... 82
ภาพที่ 4.2 มาตรวัดเทรเนอร์ กรณีการลงทุนในตราสารหนี้..... 84
ภาพที่ 4.3 มาตรวัดเทรเนอร์ กรณีการลงทุนในตราสารทุน..... 85
ภาพที่ 4.4 มาตรวัดเทรเนอร์ กรณีการลงทุนในตราสารอนุพันธ์..... 87
ภาพที่ 4.5 การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของการลงทุนในตราสารทางการเงินด้วยมาตรวัดชาร์ป..... 89
ภาพที่ 4.6 มาตรวัดชาร์ป กรณีการลงทุนในตราสารหนี้..... 91
ภาพที่ 4.7 มาตรวัดชาร์ป กรณีการลงทุนในตราสารทุน..... 92
ภาพที่ 4.8 มาตรวัดชาร์ป กรณีการลงทุนในตราสารอนุพันธ์..... 93
ภาพที่ 4.9 การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของการลงทุนในตราสารทางการเงินด้วยมาตรวัดเจนเซ่น..... 96
ภาพที่ 4.10 มาตรวัดเจนเซ่น กรณีการลงทุนในตราสารหนี้..... 97
ภาพที่ 4.11 มาตรวัดเจนเซ่น กรณีการลงทุนในตราสารทุน..... 99
ภาพที่ 4.12 มาตรวัดเจนเซ่น กรณีการลงทุนในตราสารอนุพันธ์..... 100
ภาพที่ 4.13 สัดส่วนของการลงทุนในตราสารทางการเงินจากการวิเคราะห์ด้วยมาตรวัดเทรเนอร์..... 105
ภาพที่ 4.14 สัดส่วนของการลงทุนในตราสารทางการเงินจากการวิเคราะห์ด้วยมาตรวัดชาร์ป 108
ภาพที่ 4.15 สัดส่วนของการลงทุนในตราสารทางการเงินจากการวิเคราะห์ด้วยมาตรวัดเจนเซ่น..... 111