

บทที่ 5

สรุปการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

1. สรุปการวิจัย

1.1 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1.1.1 เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1) เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญรายตัวของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 กับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2) เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 กับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.1.2 เพื่อเปรียบเทียบความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้นสามัญรายตัวของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 กับความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1) เปรียบเทียบความเสี่ยงของหุ้นสามัญรายตัวของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 กับความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2) เปรียบเทียบความเสี่ยงของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 กับความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.1.3 เพื่อเป็นแนวทางสร้างกลยุทธ์สำหรับการลงทุนในหุ้นสามัญของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2 วิธีการดำเนินการวิจัย

1.2.1 รวบรวมข้อมูลในอดีตของราคาปิดรายเดือน และเงินปันผลจากการลงทุน ซึ่งเป็นข้อมูลทุติยภูมิที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรวบรวมไว้ เป็นรายเดือน ของช่วงเวลา ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2552 ถึงเดือนตุลาคม พ.ศ. 2555 จำนวน 45 เดือน ดังนี้

1) ข้อมูลของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหุ้นสามัญจำนวน 50 หลักทรัพย์ของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50

2) ข้อมูลของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในอดีตเป็นรายเดือนของดัชนีหลักทรัพย์ SET50 (SET50 Index)

3) ข้อมูลของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในอดีตเป็นรายเดือนของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) หรือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4) ข้อมูลของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในอดีตเป็นรายเดือนของพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งตลาดพันธบัตรรัฐบาลเป็นผู้รวบรวมไว้

1.1.2 คำนวณอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้นสามัญกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 โดยหาค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าแปรปรวนร่วม และค่าสัมประสิทธิ์ของสมการตัวแบบจำลองการประเมินราคาหลักทรัพย์ และค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยของแบบจำลองของตลาดด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด

1.1.3 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนในหุ้นสามัญรายตัวกับอัตราผลตอบแทนของตลาด

1) อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากการลงทุนในหุ้นสามัญต่างๆรายตัวกับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด

2) อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหุ้นสามัญต่างๆกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของตลาด

1.1.4 เปรียบเทียบความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้นสามัญต่างๆ กับความเสี่ยงของตลาด

1) เปรียบเทียบความเสี่ยงในหุ้นสามัญโดยวัดค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนกับค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด

2) เปรียบเทียบความเสี่ยงในหุ้นสามัญโดยวัดค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในหุ้นสามัญต่างๆรายตัวกับค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของตลาด

3) เปรียบเทียบความเสี่ยงของแบบจำลองประเมินราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model) วัดโดยค่าสัมประสิทธิ์หรือค่าเบต้าของสมการ CAPM ของหุ้นสามัญต่างๆรายตัวกับค่าสัมประสิทธิ์ของตลาด

4) เปรียบเทียบความเสี่ยงของแบบจำลองของตลาด (Market Model) วัดโดยค่าสัมประสิทธิ์หรือค่าเบต้าของสมการถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด

1.1.5 แนวทางสร้างกลยุทธ์สำหรับการลงทุนโดยเปรียบเทียบมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญกับมูลค่าของหุ้นสามัญในตลาด

2 อภิปรายผล

ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (หุ้นสามัญ) ของกลุ่มหลักทรัพย์ของดัชนีหลักทรัพย์ SET50 จำนวน 50 หลักทรัพย์ ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2552 ถึงเดือนตุลาคม พ.ศ. 2555 ตามรายละเอียดดังนี้

2.1 ผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้นสามัญ มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

2.1.1 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากการลงทุนในหุ้นสามัญกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ตามตารางที่ 5.1 พบว่า

1) อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหุ้นสามัญมากกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด จำนวน 43 หลักทรัพย์ ประกอบด้วย ADVANC, AOT, BAY, BCP, BEC, BGH, BH, BIGC, BJC, BLA, BTS, CPALL, CPF, CPN, DCC, DELTA, ESSO, GLOW, HEMRAJ, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, MAKRO, MINT, PS, ROBINS, SCB, SCC, SPALI, TCAP, THAI, TISCO, TMB, TOP, TPIPL, TRUE, และ TUF หรือคิดเป็นร้อยละ 86 ของหุ้นสามัญทั้งหมดของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ขณะที่อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดเท่ากับร้อยละ 2.60 บาทต่อเดือน อัตราผลตอบแทนของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เท่ากับร้อยละ 2.57 บาทต่อเดือน และอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลเท่ากับร้อยละ 0.17 บาทต่อเดือน

2) อัตราผลตอบแทนในหุ้นสามัญน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด จำนวน 7 หลักทรัพย์ ประกอบด้วย ประกอบด้วย BANPU, BBL, EGCO, PTT, TPPCG, PTTEP และ RATCH หรือคิดเป็นร้อยละ 14 ของหุ้นสามัญทั้งหมดของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ขณะที่อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดเท่ากับร้อยละ 2.60 บาทต่อเดือน อัตราผลตอบแทนของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เท่ากับร้อยละ 2.57 บาทต่อเดือน และอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลเท่ากับร้อยละ 0.17 บาทต่อเดือน

2.1.2 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหุ้นสามัญกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ตามตารางที่ 5.1 พบว่า

1) อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในหุ้นสามัญต่างๆมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของตลาด จำนวน จำนวน 38 หลักทรัพย์ ประกอบด้วย AOT, BANPU, BCP, BEC, BGH, BIGC, BJC, BLA, BTS, CPALL, CPF, CPN, DCC, DELTA, DTAC, GLOW, HEMRAJ, HMPRO, INTUCH, IVL, KBNK, KTB, LH, MAKRO, PS, ROBINS, SCB, SCC, SCCC,

SPALI, THAI, TISCO, TMB, TOP, TPIPL, TRUE และ TUF หรือคิดเป็นร้อยละ 76 ของหุ้นสามัญทั้งหมดของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ขณะที่อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของตลาดเท่ากับร้อยละ 2.90 บาทต่อเดือน อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เท่ากับร้อยละ 2.70 บาทต่อเดือน และอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของพันธบัตรรัฐบาลเท่ากับร้อยละ 0.18 บาทต่อเดือน

2) หุ้นสามัญที่ให้ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของตลาด จำนวน 12 หลักทรัพย์ ประกอบด้วย ADVAN, BAY, BBL, BH, EGCO, ESSO, IRPC, MINT, PTT, PTTCG, PTTEP, และ RATCH หรือคิดเป็นร้อยละ 24 ของหุ้นสามัญทั้งหมดของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ขณะที่อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของตลาดเท่ากับร้อยละ 2.90 บาทต่อเดือน อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เท่ากับร้อยละ 2.70 บาทต่อเดือน และอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของพันธบัตรรัฐบาลเท่ากับร้อยละ 0.18 บาทต่อเดือน

2.2 เปรียบเทียบความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้นสามัญกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.2.1 เปรียบเทียบความเสี่ยงวัดโดยค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามตารางที่ 5.1 พบว่า

1) ความเสี่ยงหรือค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของหุ้นสามัญต่างๆ มากกว่าความเสี่ยงของตลาด จำนวน 48 หลักทรัพย์ ประกอบด้วย ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BEC, BGH, BH, BIGC, BJC, BLA, BTS, CPALL, CPF, CPN, DCC, DELTA, DTAC, ESSO, GLOW, HEMRAJ, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KTB, LH, MAKRO, MINT, PS, PTT, PTTCG, PTTEP, ROBINS, SCB, SCC, SCCC, SPALI, THAI, TISCO, TMB, TOP, TPIPL, TRUE และ TUF หรือคิดเป็นร้อยละ 96 ของหุ้นสามัญทั้งหมดของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ขณะที่ความเสี่ยง(ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่ากับร้อยละ 5.55 บาทต่อเดือน และความเสี่ยง(ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เท่ากับร้อยละ 6.02 บาทต่อเดือน และความเสี่ยง(ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ของพันธบัตรรัฐบาลเท่ากับร้อยละ 0.07 บาทต่อเดือน

2) ความเสี่ยงหรือค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของหุ้นสามัญต่างๆที่มีความเสี่ยงรวมต่ำกว่าความเสี่ยงของตลาดจำนวน 2 หลักทรัพย์ ประกอบด้วย EGCO และ RATCH หรือคิดเป็นร้อยละ 4 ของหุ้นสามัญทั้งหมดของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ขณะที่ความเสี่ยง(ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน) ของตลาดเท่ากับร้อยละ 5.55 บาทต่อเดือน ความเสี่ยง(ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน) ของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์เท่ากับร้อยละ 6.02 บาทต่อเดือน และความเสี่ยง (ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน) ของพันธบัตรรัฐบาลเท่ากับร้อยละ 0.07 บาทต่อเดือน

2.2.2 เปรียบเทียบความเสี่ยงวัดโดยค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหุ้นสามัญกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามตารางที่ 5.1 พบว่า

1) ความเสี่ยง (ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง) ของหุ้นสามัญต่างๆ มากกว่าความเสี่ยงของตลาด จำนวน 47 หลักทรัพย์ ประกอบด้วย ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BEC, BGH, BH, BIGC, BJC, BLA, BTS, CPALL, CPF, CPN, DCC, DELTA, DTAC, ESSO, GLOW, HEMRAJ, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KTB, LH, MAKRO, MINT, PS, PTT, PTTCG, PTTEP, ROBINS, SCB, SCC, SCCC, SPALI, THAI, TISCO, TMB, TOP, TPIPL, TRUE และ TUF หรือคิดเป็นร้อยละ 94 ของหุ้นสามัญทั้งหมดของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ขณะที่ความเสี่ยง (ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่ากับร้อยละ 6.09 บาทต่อเดือน ความเสี่ยง (ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง) ของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เท่ากับร้อยละ 6.30 บาทต่อเดือน และ ความเสี่ยง (ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง) ของพันธบัตรรัฐบาลเท่ากับร้อยละ 0.19 บาทต่อเดือน

2) ความเสี่ยง (ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง) ของหุ้นสามัญต่างๆ ต่ำกว่าความเสี่ยงของตลาด จำนวน 3 หลักทรัพย์ ประกอบด้วย ADVANC, EGCO, และ RATCH หรือคิดเป็นร้อยละ 6 ของหุ้นสามัญทั้งหมดของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ขณะที่ความเสี่ยง (ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่ากับร้อยละ 6.09 บาทต่อเดือน ความเสี่ยง (ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง) ของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เท่ากับร้อยละ 6.30 บาทต่อเดือน และ ความเสี่ยง (ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง) ของพันธบัตรรัฐบาลเท่ากับร้อยละ 0.19 บาทต่อเดือน

ตารางที่ 5.1 อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน

อันดับ	หุ้นสามัญ	ค่าเฉลี่ย		ค่าที่คาดหวัง		ค่าเบต้าของ	ค่าเบต้าของ
i	Stocks	$\bar{R}$	$\sigma_{\bar{R}}$	$E(R_i)$	$\sigma_{E(R_i)}$	CAPM $\beta_{CAPM,i}$	MM $\beta_{MM,i}$
1	ADVANC	3.28	6.49	1.31	4.89	0.24	0.25
2	AOT	3.99	10.41	3.06	6.58	1.31	1.34
3	BANPU	2.08	10.48	2.98	6.55	1.19	1.22
4	BAY	3.40	9.92	2.45	9.26	1.12	1.15
5	BBL	2.55	7.15	2.22	6.80	0.92	1.17
6	BCP	4.01	9.29	3.07	8.75	1.14	1.17
7	BEC	3.60	11.68	3.38	6.36	0.78	0.80
8	BGH	4.56	6.58	4.41	6.12	0.43	0.44
9	BH	3.32	8.37	2.68	7.85	0.61	0.62
10	BIGC	4.41	10.60	4.48	10.27	0.56	0.58
11	BJC	7.19	13.34	7.52	12.64	0.62	0.63
12	BLA	3.58	11.16	3.07	10.52	0.50	0.29
13	BTS	15.96	89.93	33.30	7.87	1.04	1.07
14	CPALL	4.04	11.85	4.15	11.15	1.14	1.17
15	CPF	6.37	10.46	6.30	9.61	1.05	1.07
16	CPN	4.39	9.55	4.29	8.86	1.04	9.55
17	DCC	4.00	8.64	4.19	8.16	0.74	0.76
18	DELTA	3.76	11.72	3.31	11.12	1.11	1.14
19	DTAC	3.97	11.03	3.90	11.47	0.82	0.84
20	EGCO	2.06	4.81	2.11	4.62	0.20	0.20
21	ESSO	2.99	12.86	2.63	12.63	1.44	1.47
22	GLOW	3.36	9.12	6.87	21.92	0.97	0.99
23	HEMRAJ	5.00	14.18	4.81	13.56	1.23	1.26
24	HMPRO	3.97	13.40	4.04	13.25	1.34	1.37
25	INTUCH	4.44	8.25	4.37	7.78	0.53	0.54

ตารางที่ 5.1 (ต่อ)

อันดับ	หุ้นสามัญ	ค่าเฉลี่ย		ค่าที่คาดหวัง		ค่าเบต้าของ	ค่าเบต้าของ
i	Stocks	$\bar{R}$	$\sigma_{\bar{R}}$	$E(R_i)$	$\sigma_{E(R_i)}$	CAPM $\beta_{CAPM, i}$	MM $\beta_{MM, i}$
26	IRPC	2.98	14.04	2.88	14.23	1.76	
27	IVL	4.41	19.82	5.26	19.02	2.08	2.15
28	KBANK	3.78	7.27	3.76	7.16	0.99	1.02
29	KTB	4.30	10.24	4.49	9.88	1.43	1.46
30	LH	3.36	11.98	4.37	11.93	1.45	1.48
31	MAKRO	5.08	8.78	5.19	8.71	0.68	3.28
32	MINT	2.73	9.78	2.84	9.64	1.19	1.12
33	PS	4.80	15.02	4.86	14.55	1.60	1.64
34	PTT	2.13	7.84	2.25	7.63	1.17	1.20
35	PTTCG	0.07	9.03	-0.18	7.76	1.96	2.14
36	PTTEP	1.77	8.31	1.90	8.03	1.04	1.06
37	RATCH	1.28	4.64	1.28	4.68	0.07	0.08
38	ROBINS	6.04	10.08	6.16	9.50	1.06	1.09
39	SCB	3.08	7.27	3.18	7.11	1.01	1.04
40	SCC	3.69	9.14	4.20	8.89	1.28	1.31
41	SCCC	3.40	7.23	3.38	6.36	0.81	0.83
42	SPALI	6.52	12.38	6.93	11.79	1.34	1.37
43	TCAP	4.55	10.38	6.86	2.80	1.11	1.14
44	THAI	3.85	14.86	4.46	14.46	1.69	1.72
45	TISCO	4.86	10.36	4.73	9.99	1.08	1.67
46	TMB	3.55	13.56	3.51	13.10	1.63	1.67
47	TOP	3.28	11.56	3.57	11.28	1.52	1.55
48	TPIPL	3.62	17.60	5.07	17.46	1.53	1.56
49	TRUE	4.54	13.57	4.14	12.96	1.60	1.64
50	TUF	3.59	7.81	3.99	7.40	0.67	0.68

ตารางที่ 5.1 (ต่อ)

อันดับ	หุ้นสามัญ	ค่าเฉลี่ย		ค่าที่คาดหวัง		ค่าเบต้าของ	ค่าเบต้าของ
i	Stocks	$\bar{R}$	$\sigma_{\bar{R}}$	$E(R_i)$	$\sigma_{E(R_i)}$	CAPM $\beta_{CAPM, i}$	MM $\beta_{MM, i}$
51	SET50	2.57	6.02	2.70	6.30	1.05	1.08
52	SET	2.60	5.55	2.90	6.09	0.98	1.00

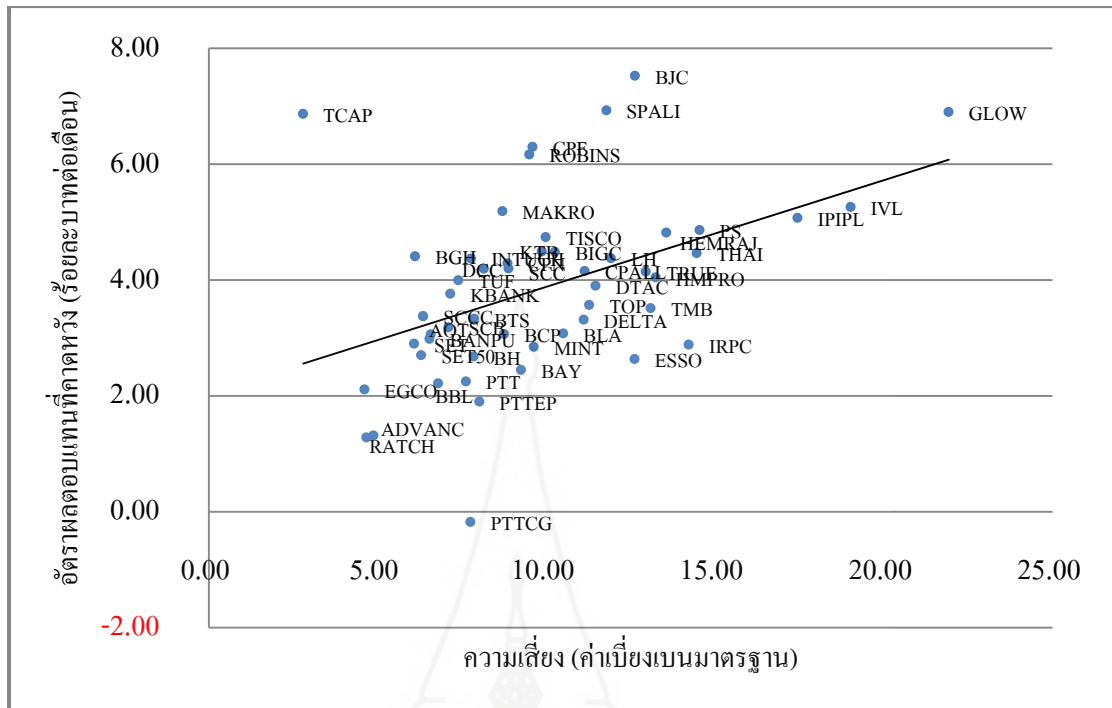
2.2.3 เปรียบเทียบความเสี่ยงวัดด้วยค่าสัมประสิทธิ์ของสมการแบบจำลอง

ประเมินราคาหลักทรัพย์ ตามตารางที่ 5.2 พบว่า

1) ความเสี่ยง (ค่าสัมประสิทธิ์ของแบบจำลองประเมินราคาหลักทรัพย์ หรือ CAPM) ของหุ้นสามัญที่มากกว่าความเสี่ยงของตลาด จำนวน 31 หลักทรัพย์ ประกอบด้วย AOT, BANPU, BAY, BCP, BTS, CPALL, CFF, CPN, DELTA, ESSO, GLOW, HEMRAJ, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, KTB, LH, MINT, PS, PTT, PTTCG, PTTEP, SCB, SCC, SPALI, TCAP, THAI, TISCO, TMB, TOP, TPIPL, และ TRUE หรือคิดเป็นร้อยละ 62 ของหุ้นสามัญทั้งหมดของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ขณะที่ความเสี่ยง (ค่าสัมประสิทธิ์ของแบบจำลองประเมินราคาหลักทรัพย์ หรือ CAPM) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่ากับ 0.98 บาทต่อเดือน และความเสี่ยง (ค่าสัมประสิทธิ์ของแบบจำลองประเมินราคาหลักทรัพย์ หรือ CAPM) ของตลาดหลักทรัพย์ SET50เท่ากับ 1.05 บาทต่อเดือน

2) ความเสี่ยง (ค่าสัมประสิทธิ์ของแบบจำลองประเมินราคาหลักทรัพย์ หรือ CAPM) ของหุ้นสามัญที่น้อยกว่าความเสี่ยงของตลาด จำนวน 19 หลักทรัพย์ ประกอบด้วย ADVANC, BBL, BEC, BGH, BH, BIGC, BJC, BLA, DCC, DTAC, EGCO, ESSO, INTUCH, KBANK, MAKRO, RATCH, และ SCCC หรือคิดเป็นร้อยละ 38 ของหุ้นสามัญทั้งหมดของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ ขณะที่ความเสี่ยง (ค่าสัมประสิทธิ์ของแบบจำลองประเมินราคาหลักทรัพย์ หรือ CAPM) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่ากับ 0.98 บาทต่อเดือน และความเสี่ยง (ค่าสัมประสิทธิ์ของแบบจำลองประเมินราคาหลักทรัพย์ หรือ CAPM) ของตลาดหลักทรัพย์ SET50เท่ากับ 1.05 บาทต่อเดือน

3) เปรียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงของหุ้นสามัญต่างๆของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 พบว่า แนวโน้มที่หุ้นสามัญที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูง ความเสี่ยงจากการลงทุนก็สูงด้วย ตามรูปภาพที่ 5.1



ภาพที่ 5.1 ภาพการกระจายของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงจากการลงทุน

2.2.4 เปรียบเทียบความเสี่ยงวัดด้วยค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของสมการแบบจำลองตลาด ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด พบว่า

1) ความเสี่ยง (ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย) ของหุ้นสามัญต่างๆ ที่มากกว่าความเสี่ยง (ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กันโดยตรง แสดง อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญต่างๆ มากกว่าอัตราเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด จำนวน 44 หลักทรัพย์ ประกอบด้วย ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BEC, BGH, BH, BIGC, CPALL, CPF, CPN, DCC, DELTA, DTAC, ESSO, GLOW, HEMRAJ, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KTB, LH, MAKRO, MINT, PS, PTT, PTTG, PTTEP, ROBINS, SCB, SCC, SCCC, SPALI, TCAP, THAI, TISCO, TMB, TOP, TPIPL, TRUE และ TUF ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 หรือคิดเป็นร้อยละ 88 ของหุ้นสามัญทั้งหมดของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ขณะที่ความเสี่ยง (ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เท่ากับร้อยละ 1.00 บาทต่อเดือน และความเสี่ยง (ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย) ของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เท่ากับร้อยละ 1.05 บาทต่อเดือน

2) ความเสี่ยง (ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย) ของหุ้นสามัญต่างๆที่น้อยกว่าความเสี่ยง (ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กันโดยตรง แสดง อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญต่างๆน้อยกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด จำนวน 6 หลักทรัพย์ ประกอบด้วย ADVANC, BJC, BLA, BTS, EGCO, และ RATCH ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 หรือคิดเป็นร้อยละ 16 ของหุ้นสามัญ ทั้งหมดของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ขณะที่ความเสี่ยง (ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่ากับร้อยละ 1.00 บาทต่อเดือน และความเสี่ยง (ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย) ของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เท่ากับร้อยละ 1.05 บาทต่อเดือน

3) ความเสี่ยงด้านราคาของหุ้นสามัญของหุ้นสามัญมากกว่าความเสี่ยงด้านราคาของตลาดจำนวน 32 หลักทรัพย์ ประกอบด้วย AOT, BANPU, BAY, BCP, BTS, CPALL, CPF, CPN, DELTA, ESSO, HEMRAJ, HMPRO, IRPC, IVL, KTB, LH, MINT, PS, PTT, PTTCG, PTTEP, ROBINS, SCB, SCC, SPALI, TCAP, THAI, TISCO, TMB, TOP, TPIPL, และ TRUE หรือคิดเป็นร้อยละ 64% ของหุ้นสามัญทั้งหมดของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ขณะที่ความเสี่ยงด้านราคาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่ากับร้อยละ 1.00 บาทต่อเดือน และความเสี่ยงด้านราคาของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เท่ากับร้อยละ 1.05 บาทต่อเดือน ตามตารางที่ 5.3

4) ความเสี่ยงด้านตลาดของหุ้นสามัญรายตัวทั้งหมดของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เท่ากับ ความเสี่ยงด้านตลาดของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 เท่ากับ ความเสี่ยงด้านตลาดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่ากับร้อยละ 2.72 บาทต่อเดือน ตามตารางที่ 5.2

ตารางที่ 5.2 เปรียบเทียบความเสี่ยงด้านราคาและความเสี่ยงด้านตลาดของหุ้นสามัญต่างๆ

อันดับ	หุ้นสามัญ	ค่าเบต้า		ความเสี่ยง		ความเสี่ยง	
i	Stocks	$E(\bar{R}_i)$	$E(\bar{R}_m)$	β_i	$E(R_i)$	ด้านราคา	ด้านตลาด
1	ADVANC	0.18	2.90	0.24	0.82	0.24	2.72
2	AOT	0.18	2.90	1.31	2.26	1.31	2.72
3	BANPU	0.18	2.90	1.19	2.21	1.19	2.72
4	BAY	0.18	2.90	1.12	2.17	1.12	2.72
5	BBL	0.18	2.90	0.92	2.00	0.92	2.72
6	BCP	0.18	2.90	1.14	2.18	1.14	2.72

ตารางที่ 5.2 (ต่อ)

อันดับ i	หุ้นสามัญ Stocks	ค่าเบต้า				ความเสี่ยง	
		$E(\bar{R}_f)$	$E(\bar{R}_m)$	β_i	$E(R_i)$	ด้านราคา	ด้านตลาด
7	BEC	0.18	2.90	0.78	1.83	0.78	2.72
8	BGH	0.18	2.90	0.43	1.24	0.43	2.72
9	BH	0.18	2.90	0.61	1.57	0.61	2.72
10	BIGC	0.18	2.90	0.56	1.49	0.56	2.72
11	BJC	0.18	2.90	0.62	1.59	0.62	2.72
12	BLA	0.18	2.90	0.50	1.39	0.50	2.72
13	BTS	0.18	2.90	1.04	2.11	1.04	2.72
14	CPALL	0.18	2.90	1.14	2.18	1.14	2.72
15	CPF	0.18	2.90	1.05	2.12	1.05	2.72
16	CPN	0.18	2.90	1.04	2.11	1.04	2.72
17	DCC	0.18	2.90	0.74	1.78	0.74	2.72
18	DELTA	0.18	2.90	1.11	2.16	1.11	2.72
19	DTAC	0.18	2.90	0.82	1.88	0.82	2.72
20	EGCO	0.18	2.90	0.20	0.71	0.20	2.72
21	ESSO	0.18	2.90	1.44	2.28	1.44	2.72
22	GLOW	0.18	2.90	0.97	2.04	0.97	2.72
23	HEMRAJ	0.18	2.90	1.23	2.23	1.23	2.72
24	HMPRO	0.18	2.90	1.34	2.27	1.34	2.72
25	INTUCH	0.18	2.90	0.53	1.43	0.53	2.72
26	IRPC	0.18	2.90	1.76	2.18	1.76	2.72
27	IVL	0.18	2.90	2.08	1.88	2.08	2.72
28	KBANK	0.18	2.90	0.99	2.07	0.99	2.72
29	KTB	0.18	2.90	1.43	2.28	1.43	2.72
30	LH	0.18	2.90	1.45	2.28	1.45	2.72
31	MAKRO	0.18	2.90	0.68	1.69	0.68	2.72
32	MINT	0.18	2.90	1.19	2.21	1.19	2.72

ตารางที่ 5.2 (ต่อ)

อันดับ i	หุ้นสามัญ Stocks	ค่าเบต้า				ความเสี่ยง	
		$E(\bar{R}_f)$	$E(\bar{R}_m)$	β_i	$E(R_i)$	ด้านราคา	ด้านตลาด
33	PS	0.18	2.90	1.60	2.25	1.60	2.72
34	PTT	0.18	2.90	1.17	2.20	1.17	2.72
35	PTTCG	0.18	2.90	1.96	2.01	1.96	2.72
36	PTTEP	0.18	2.90	1.04	2.11	1.04	2.72
33	PS	0.18	2.90	1.60	2.25	1.60	2.72
34	PTT	0.18	2.90	1.17	2.20	1.17	2.72
35	PTTCG	0.18	2.90	1.96	2.01	1.96	2.72
36	PTTEP	0.18	2.90	1.04	2.11	1.04	2.72
37	RATCH	0.18	2.90	0.07	0.38	0.07	2.72
38	ROBINS	0.18	2.90	1.06	2.13	1.06	2.72
39	SCB	0.18	2.90	1.01	2.09	1.01	2.72
40	SCC	0.18	2.90	1.28	2.25	1.28	2.72
41	SCCC	0.18	2.90	0.81	1.87	0.81	2.72
42	SPALI	0.18	2.90	1.34	2.27	1.34	2.72
43	TCAP	0.18	2.90	1.11	2.16	1.11	2.72
44	THAI	0.18	2.90	1.69	2.22	1.69	2.72
45	TISCO	0.18	2.90	1.08	2.14	1.08	2.72
46	TMB	0.18	2.90	1.63	2.24	1.63	2.72
47	TOP	0.18	2.90	1.52	2.27	1.52	2.72
48	TPIPL	0.18	2.90	1.53	2.27	1.53	2.72
49	TRUE	0.18	2.90	1.60	2.25	1.60	2.72
50	TUF	0.18	2.90	0.67	1.67	0.67	2.72
51	SET50	0.18	2.90	1.08	2.79	1.05	2.72
52	SET	0.18	2.90	0.98	2.60	1.00	2.72

2.2.5 แนวทางสร้างกลยุทธ์สำหรับการลงทุนโดยการเปรียบเทียบมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญกับราคาของหุ้นสามัญในตลาด เพื่อการตัดสินใจ ตามตารางที่ 5.3 ดังนี้

1) เปรียบเทียบมูลค่าที่แท้จริงกับราคาของหุ้นสามัญ พบว่าหุ้นสามัญที่มีมูลค่าที่แท้จริงมากกว่าราคาของหุ้นสามัญในตลาด จำนวน 16 หลักทรัพย์ประกอบด้วย ADVANC, BANPU, BCP, BLA, DCC, DELTA, DTAC, EGCO, INTUCH, IVL, LH, PTT, PTTCG, RATCH, TISCO, และ TOP หรือคิดเป็นร้อยละ 32 ของหุ้นสามัญทั้งหมดของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 แสดงว่ามูลค่าที่แท้จริงสูงกว่าราคาตลาด หรือ "Undervalue" ดังนั้นผู้ลงทุนควรลงทุนหุ้นสามัญต่าง ๆ เหล่านี้ หรือ ถ้ามีหุ้นเหล่านี้ก็ควรลงทุนต่อไป

2) เปรียบเทียบมูลค่าที่แท้จริงกับราคาของหุ้นสามัญ พบว่าหุ้นสามัญที่มีมูลค่าที่แท้จริงน้อยกว่าราคาของหุ้นสามัญในตลาด จำนวน 34 หลักทรัพย์ประกอบด้วย AOT, BAY, BBL, BEC, BGH, BH, BIGC, BJC, BTS, CPALL, CPF, CPN, ESSO, GLOW, HEMRAJ, HMPRO, IRPC, KBANK, KTB, MAKRO, MINT, PS, PTTEP, ROBINS, SCB, SCC, SCCC, SPALI, TCAP, THAI, TMB, TOP, TPIPL, TRUE และ TUF คิดเป็นร้อยละ 78 ของหุ้นสามัญทั้งหมดของกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 แสดงว่ามูลค่าที่แท้จริงต่ำกว่าราคาตลาด หรือ "Overvalue" ดังนั้นผู้ลงทุนควรชลอการลงทุนในหุ้นสามัญต่าง ๆ เหล่านี้ไว้ก่อน หรือ ถ้ามีหุ้นเหล่านี้ก็ควรขายหุ้นสามัญ

ตารางที่ 5.3 มูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญ

อันดับ ที่	หุ้น สามัญ	ราคาซื้อ หุ้นสามัญ	ราคาขาย หุ้นสามัญ	อัตราผล ตอบแทนเงิน ปันผล	อัตรา เติบโต ของราคา	มูลค่าของ หุ้นสามัญที่ แท้จริง
i	Stocks	P_0	P_{45}	R_D	R_p	V_i
1	ADVANC	75.00	197.50	0.0191	0.0217	227.48
2	AOT	18.30	82.00	0.0070	0.0339	45.37
3	BANPU	224.00	392.00	0.0110	0.0125	449.15
4	BAY	8.85	29.75	0.0261	0.0273	20.56
5	BBL	72.50	177.00	0.0168	0.0200	165.29
6	BCP	7.25	26.25	0.0660	0.0290	46.25
7	BEC	18.90	59.00	0.0322	0.0256	52.46
8	BGH	17.00	106.50	0.0110	0.0416	62.32

ตารางที่ 5.3 (ต่อ)

อันดับ ที่	หุ้น สามัญ	ราคาซื้อ หุ้นสามัญ	ราคาขาย หุ้นสามัญ	อัตราผล ตอบแทนเงิน ปันผล	อัตรา เติบโต ของราคา	มูลค่าของ หุ้นสามัญที่ แท้จริง
i	Stocks	P_0	P_{45}	R_D	R_p	V_i
9	BH	22.00	75.75	0.0178	0.0279	50.62
10	BIGC	37.50	187.50	0.0108	0.0364	122.61
11	BJC	4.46	64.25	0.0118	0.0611	35.79
12	BLA	14.90	42.25	0.0163	0.0286	44.87
13	BTS	0.39	5.80	-0.3678	0.0618	2.71
14	CPALL	11.20	39.75	0.0358	0.0285	33.77
15	CPF	3.30	35.25	0.0387	0.0540	28.64
16	CPN	13.10	71.00	0.0060	0.0383	38.57
17	DCC	12.00	47.50	0.0478	0.0310	61.05
18	DELTA	9.55	29.25	0.0600	0.0252	45.02
19	DTAC	29.50	86.75	0.0386	0.0243	135.03
20	EGCO	69.50	131.00	0.0235	0.0142	146.53
21	ESSO	4.80	10.80	0.0350	0.0182	9.22
22	GLOW	23.00	71.50	0.0290	0.0255	61.51
23	HEMRAJ	0.57	3.14	-0.3826	0.0386	1.39
24	HMPRO	3.40	11.40	-0.0216	0.0272	5.97
25	INTUCH	17.00	62.75	0.0465	0.0294	99.63
26	IRPC	1.93	4.30	-0.1261	0.0180	1.98
27	IVL	12.30	26.75	0.0294	0.0246	30.17
28	KBANK	45.00	179.00	0.0163	0.0312	147.03
29	KTB	3.98	18.10	0.0478	0.0342	17.70
30	LH	3.22	8.60	0.0425	0.0221	8.66
31	MAKRO	70.00	460.00	0.0074	0.0427	321.95
32	MINT	7.20	18.30	-0.0149	0.0209	9.22
33	PS	4.28	19.60	0.0299	0.0344	14.02

ตารางที่ 5.3 (ต่อ)

อันดับ ที่	หุ้น สามัญ	ราคาซื้อ หุ้นสามัญ	ราคาขาย หุ้นสามัญ	อัตราผล ตอบแทนเงิน ปันผล	อัตรา เติบโต ของราคา	มูลค่าของ หุ้นสามัญที่ แท้จริง
i	Stocks	P_0	P_{45}	R_D	R_p	V_i
34	PTT	160.00	318.00	0.0116	0.0154	323.13
35	PTTCG	0.00	61.00	2.2500	0.0000	63.24
36	PTTEP	99.00	166.00	0.0177	0.0116	165.15
37	RATCH	39.75	54.00	0.0414	0.0068	69.51
38	ROBINS	5.90	60.75	0.0122	0.0532	34.30
39	SCB	52.00	161.00	0.0156	0.0254	130.47
40	SCC	100.00	374.00	0.0099	0.0297	322.51
41	SCCC	129.00	426.00	0.0091	0.0269	385.96
42	SPALI	1.91	19.20	0.0489	0.0526	18.64
43	TCAP	7.45	37.00	0.0412	0.0363	33.84
44	THAI	7.00	23.10	0.0177	0.0269	14.59
45	TISCO	7.45	37.00	0.0554	0.0363	52.79
46	TMB	0.56	1.84	-0.8146	0.0268	0.56
47	TOP	24.50	66.75	0.0341	0.0225	67.54
48	TPIPL	1.86	5.10	0.0000	0.0227	2.55
49	TRUE	3.10	14.10	0.0188	0.0342	9.25
50	TUF	19.50	72.00	0.0271	0.0295	58.27
51	SET50	303.59	879.06	0.0000	0.0239	439.53
52	SET	437.69	1298.87	0.0000	0.0245	1267.85

3. ความเห็นหรือข้อเสนอแนะ

ในช่วงเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2552 ถึงเดือนตุลาคม พ.ศ. 2555 การลงทุนในหุ้นสามัญของกลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SET50 เป็นทางเลือกหนึ่งสำหรับการลงทุน เนื่องจากกว่าได้รับอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล

3.1 การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้นสามัญจากข้อมูลในอดีตเป็นรายเดือนข้อมูลอาจคลาดเคลื่อนได้ เนื่องจากว่าข้อมูลมีการเคลื่อนไหวเป็นรายวัน เนื่องจากว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดทำการซื้อหรือขายหุ้นสามัญเป็นรายวัน ดังนั้น การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้นสามัญครั้งต่อไปควรเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นรายวัน

3.2 การคำนวณอัตราผลตอบแทนเป็นรายวัน สามารถคำนวณได้โดยปรับอัตราผลตอบแทน (ร้อยละบาทต่อปี) เป็นอัตราผลตอบแทนรายวัน (ร้อยละบาทต่อวัน) ได้จากสมการ อัตราผลตอบแทนที่มีการคิดดอกเบี้ย (วัน)^{5.1} ตามสมการดังนี้ อัตราผลตอบแทนคิดดอกเบี้ย (วัน) เท่ากับ $(1+r/d)^d - 1$ โดยที่ r หมายถึงอัตราผลตอบแทน(ร้อยละบาทต่อปี) และ d หมายถึง จำนวนวัน ยกตัวอย่างเช่น อัตราผลตอบแทน(รายปี) เท่ากับร้อยละ 15.00 บาทต่อปี เมื่อคำนวณอัตราผลตอบแทน(คิดเป็นเดือน) เท่ากับ $b[(1+0.15/12)^{12}-1] \times 100 = 16.08$ บาทต่อปี หรือเท่ากับอัตราผลตอบแทนร้อยละ 1.34 บาทต่อเดือน แต่ถ้าคำนวณอัตราผลตอบแทน(คิดรายวัน) เท่ากับ $[(1+0.15/365)^{365}-1] \times 100 = 16.18$ บาทต่อปี หรือเท่ากับร้อยละ 16.18 บาทต่อปี หรืออัตราผลตอบแทนรายวันเท่ากับ $16.18 / 365 = 0.0444$ บาทต่อวัน จะเห็นได้ว่าอัตราผลตอบแทนคิดรายวันมากกว่าอัตราผลตอบแทนคิดรายเดือน และอัตราผลตอบแทนคิดรายเดือนมากกว่าอัตราผลตอบแทนคิดรายปี

¹ วันชัย ธิวัณนิช และชะอุ่ม พลอยมีค่า (2535) “อัตราดอกเบี้ยคิดดอกเบี้ย” ใน “เศรษฐศาสตร์วิศวกรรม” บทที่ 4, 97 หน้า กรุงเทพมหานคร โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย