บทที่ 1
บทนำ

ความผันผวนของภาวะเศรษฐกิจ การเมือง และสังคม ส่งผลกระทบต่อการดำรงชีพของประชากรในทุกประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการประกอบธุรกิจในทุกอุตสาหกรรมจำเป็นต้องมีการปรับตัวอย่างต่อเนื่องเพื่อความอยู่รอดท่ามกลางกระแสโลกาภิวัตน์ที่ส่งผลให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนเป็นไปอย่างเสรีมากกว่าในอดีต บริษัทหรือธุรกิจทุกขนาดย่อมอยู่ในความเสี่ยงในด้านการดำเนินธุรกิจอย่างหลีกเลี่ยงมิได้ ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จึงมีความจำเป็นต้องติดตามข่าวสารที่เกี่ยวข้องและอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่สนใจ การวิเคราะห์หลักทรัพย์เป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่ผู้ลงทุนทุกคนควรเรียนรู้ ไม่ว่าจะเป็นการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐาน ที่ใช้ข้อมูลผลประกอบการของบริษัทผนวกกับข้อมูลสภาวะเศรษฐกิจและแนวโน้มอุตสาหกรรมแบบองค์รวม ทั้งนี้เพื่อเลือกลงทุนในบริษัทที่มีพื้นฐานดีแต่ราคาหลักทรัพย์ในตลาดยังต่ำกว่ามูลค่าแท้จริง

ในอีกแง่มุมหนึ่งผู้ลงทุนอาจใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิค ซึ่งนำข้อมูลราคาและมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์มาช่วยในการวิเคราะห์ ภายใต้แนวคิดที่ว่า ราคาหลักทรัพย์มีลักษณะการเคลื่อนไหวในลักษณะเป็นแนวโน้มที่สามารถคาดการณ์ได้ ผู้ลงทุนที่สามารถคาดการณ์แนวโน้มได้อาจสร้างกำไรจากการจับจังหวะลงทุนได้เช่นกัน การวิเคราะห์ด้วยแนวทางนี้จึงไม่จำเป็นต้องทำการวิเคราะห์พื้นฐานอีกต่อไป เพราะเชื่อว่าราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนปัจจัยพื้นฐานตลอดจนอุปสงค์และอุปทานของของหลักทรัพย์ไปแล้ว จะเห็นได้ว่าแนวทางการวิเคราะห์ทั้งสองลักษณะมีความแตกต่างกันมาก และเป็นประเด็นที่มีการวิเคราะห์วิจารณ์กันอย่างกว้างขวางทั้งในกลุ่มนักวิชาการ นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ตลอดจนผู้ลงทุนโดยทั่วไป ตั้งแต่ในอดีตจนถึงปัจจุบันการวิเคราะห์ทั้งสองลักษณะนี้ยังเป็นที่นิยมในการใช้งานอย่างกว้างขวาง และในหลายกรณีมีการใช้งานควบคู่กันเพื่อครอบคลุมทุกมุมมองของการวิเคราะห์หลักทรัพย์

1. ความเป็นมาและความสำคัญของการวิจัย

ตลอดระยะเวลากว่า 38 ปีที่ผ่านมา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องมาเป็นลำดับ จากระดับดัชนีเริ่มต้นที่ 100 จุด เมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 จนถึงระดับ

1,451.90 จุด เมื่อวันที่ 28 มิถุนายน พ.ศ. 2556 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2556) สะท้อนถึงการเติบโตของตลาดทุนของประเทศไทยได้เป็นอย่างดี การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์สามารถสร้างผลตอบแทนในระดับสูงให้แก่นักลงทุนได้ในระยะเวลาอันสั้น ตัวอย่างเช่น ในช่วงระยะเวลาจากวันที่ 15 มีนาคม2553 ถึงวันที่ 15 มีนาคม 2556 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 115.94

อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณากรอบระยะเวลาการลงทุนในระยะยาวแล้วพบว่า ระดับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความผันผวนทั้งในระยะสั้นจากสถานการณ์ทั้งในและต่างประเทศที่เข้ามากระทบและในระยะยาวจากวิกฤติเศรษฐกิจที่ทำให้ผู้ลงทุนต้องเผชิญกับความเสี่ยงในการสูญเสียเงินลงทุนในสัดส่วนที่สูงและอาจใช้เวลานานหลายปีจนกว่าจะฟื้นคืนสู่สภาวะปรกติ ตัวอย่างเช่นการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจในประเทศไทย ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปรับตัวลงจากจุดสูงสุดที่ 1753.73 จุด ในวันที่ 4 มกราคม 2537 จนถึงจุดต่ำสุดที่ระดับ 207.31 จุด ในวันที่ 4 กันยายน 2541 คิดเป็นการลดลงร้อยละ 88.18 และในช่วงวิกฤติสินเชื่อของประเทศสหรัฐอเมริกา (Subprime Mortgage Crisis) ส่งผลกระทบให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลงจาก 915.03 จุด ในวันที่ 29 ตุลาคม 2550 มาที่ระดับ 384.15 จุด ในวันที่ 29 ตุลาคม 2551 คิดเป็นการลดลงร้อยละ 58.02 ภายในช่วงระยะเวลาเพียง 1 ปี

ด้วยเหตุที่ตลาดหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวของระดับราคาที่ผันผวนตามเหตุปัจจัยที่เข้ามากระทบอยู่ตลอดเวลา การจับจังหวะลงทุน (Market Timing) ในหลักทรัพย์จึงมีความสำคัญไม่น้อยไปกว่าการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์ที่สนใจลงทุน ประเด็นคำถามที่สำคัญที่สุดของการจับจังหวะลงทุน คือ เวลาใดเป็นเวลาที่เหมาะสมในการเข้าซื้อหลักทรัพย์ และเวลาใดที่ควรขายหรือหลีกเลี่ยงการถือครองหลักทรัพย์ ข้อมูลในอดีตแสดงให้เห็นว่า ในช่วงเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวขึ้น การซื้อและถือครองหลักทรัพย์ในภาพรวมอาจได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทอื่น

ในทางตรงกันข้าม หากตลาดหลักทรัพย์อยู่ในช่วงเวลาปรับตัวลง ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ในภาพรวมจะลดลงไปในทิศทางเดียวกันกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ การถือครองหลักทรัพย์ในช่วงเวลาดังกล่าว อาจทำให้เกิดความเสียหายอย่างรุนแรงเกินกว่าที่ผู้ลงทุนทั่วไปจะยอมรับได้ ดังนั้นผู้ลงทุนที่ขาดเครื่องมือที่ในการวิเคราะห์เพื่อการตัดสินใจลงทุน อาจทำให้เกิดการขาดทุน หรืออาจไม่ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้ด้วยเหตุนี้ผู้ลงทุนที่สามารถจับจังหวะลงทุนได้อย่างแม่นยำจะมีความได้เปรียบเหนือผู้ลงทุนที่ไม่ได้จับจังหวะลงทุน เนื่องจากสามารถจัดสรรเงินลงทุนเพื่อให้ได้รับประโยชน์จากการปรับตัวขึ้นของราคาหลักทรัพย์ในช่วงแนวโน้มราคาขาขึ้น และหลีกเลี่ยงการขาดทุนในช่วงแนวโน้มราคาขาลง

จากที่กล่าวไปแล้วในเบื้องต้น การวิเคราะห์ทางเทคนิคเป็นแนวทางหนึ่งที่ผู้ลงทุนใช้ในการจับจังหวะการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยถือเป็นเครื่องมือช่วยในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ มีผลงานวิจัยจำนวนมากทั้งในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอื่นๆที่สนับสนุนการวิเคราะห์ทางเทคนิค ในขณะที่บางผลงานมีข้อสรุปขัดแย้งกับแนวคิดของการใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิคในการจับจังหวะการลงทุน งานวิจัยโดย Brown and Jenning (1989) Brock et.al. (1992) Blumeet. al. (1994) Lo and MacKinlay (1999) LeBaron (1999) Lo et. al. (2000) Grundy and Kim (2002) Neely (2002) Goyal and Welch (2003) Schwert (2003) และ Ang and Bekaert (2006) แสดงให้เห็นว่าการวิเคราะห์ทางเทคนิคสามารถทำนายราคาหลักทรัพย์และสร้างผลตอบแทนเกินปกติจากค่าเฉลี่ยของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ได้งานวิจัยเหล่านี้ขัดแย้งกับสมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพที่เชื่อว่าราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงทันทีที่ได้รับข้อมูลข่าวสารใหม่ ดังนั้นจึงไม่มีนักลงทุนรายใดสามารถทำกำไรเกินปกติอย่างต่อเนื่องจากข้อมูลข่าวสารที่ตนมีอยู่ได้

การใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิคเป็นแนวทางในการจับจังหวะลงทุน นอกจากจะมีมุมมองดังกล่าวข้างต้นแล้ว ยังมีนักวิจัยบางกลุ่มใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิคโดยการใช้ค่าดัชนี และพบว่าการใช้ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) ในการจับจังหวะการซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นเครื่องมือที่นิยมใช้อย่างแพร่หลายมากที่สุด เนื่องจากให้สัญญาณซื้อขายที่ชัดเจนและเข้าใจง่าย การคำนวณค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่มีหลายวิธี โดยมีแนวทางการคำนวณตามวัตถุประสงค์การใช้งานที่แตกต่างกัน

ตัวอย่างของค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่มีดังนี้ (1) ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ธรรมดา (Simple Moving Average) ที่ให้น้ำหนักข้อมูลราคาหลักทรัพย์เท่ากันทุกวันทำให้ง่ายต่อการคำนวณค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่โดยเหมาะกับการจับจังหวะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีการเคลื่อนไหวของราคาที่มีความผันผวนต่ำ (2) ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ถ่วงน้ำหนัก (Weighted Moving Average) ที่ให้น้ำหนักราคาของวันปัจจุบันมากที่สุด และให้น้ำหนักแก่ราคาของวันก่อนหน้าน้อยลงไปเรื่อยๆ ทั้งนี้เพื่อเป็นการสะท้อนข้อมูลปัจจุบันให้มากที่สุด ซึ่งเหมาะกับการจับจังหวะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความผันผวนของราคาค่อนข้างสูง (3) ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ยกกำลัง (Exponential Moving Average) ซึ่งพัฒนามาจากวิธีค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ถ่วงน้ำหนักโดยให้น้ำหนักราคาหลักทรัพย์ของวันปัจจุบันมากที่สุด แต่มีการคำนวณที่ง่ายขึ้นกว่าเดิม เนื่องจากไม่ต้องเก็บข้อมูลย้อนหลังจำนวนมาก และ (4) ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ถ่วงน้ำหนักแบบแฮมมิ่ง (Hamming-weighted Moving Average) ซึ่งมีการให้น้ำหนักข้อมูลราคาตามวิธีของแฮมมิ่งโดยเหมาะกับการจับจังหวะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีการเคลื่อนไหวของราคาตามฤดูกาลหรือแบบวัฏจักรเป็นต้น

จะเห็นได้ว่าการจับจังหวะลงทุนสามารถทำได้หลายวิธีซึ่งแต่ละวิธีมีความเหมาะสมภายใต้เงื่อนไขที่แตกต่างกัน ถึงแม้ว่าจะเลือกใช้วิธีวิเคราะห์ทางเทคนิควิธีเดียวกันก็ตาม ผู้ลงทุน

แต่ละรายอาจเลือกใช้ตัวแปรที่ใช้คำนวณแตกต่างกันออกไปขึ้นอยู่กับความรู้และประสบการณ์ของผู้ลงทุน โดยอาจมีมุมมองที่แตกต่างกันเมื่อพิจารณาถึงปัจจัยที่ใช้ประกอบการตัดสินใจ เริ่มจากพฤติกรรมราคารายหลักทรัพย์ในภาพย่อย จนถึงสภาวะตลาดหลักทรัพย์ในภาพรวม นอกจากนี้ผู้ลงทุนอาจปรับเปลี่ยนตัวแปรที่ใช้ไปตามสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งทำให้การจับจังหวะลงทุนแต่ละวิธีมีแนวทางที่หลากหลายและอาจขัดแย้งกันในบางกรณีจนสร้างความสับสนในการใช้งานจริง โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ลงทุนที่ขาดความรู้และประสบการณ์

การจับจังหวะลงทุนโดยไม่มีแนวทางหรือหลักเกณฑ์ในการตัดสินใจซื้อขายที่ชัดเจนย่อมมีความเสี่ยงต่อการขาดทุน ด้วยเหตุนี้จึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งในการพัฒนาแนวทางการจับจังหวะลงทุนอย่างเป็นระบบแนวทางดังกล่าวควรตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุนทั่วไปที่มีความรู้ ประสบการณ์ เครื่องมือในการวิเคราะห์ และเวลาในการติดตามการลงทุนที่จำกัด แนวทางการจับจังหวะลงทุนควรมีความชัดเจน มีหลักเกณฑ์ที่ทำความเข้าใจได้ง่าย มีการคำนวณที่ไม่ซับซ้อนใช้เวลาและความถี่ในการติดตามการลงทุนไม่มากจนเกินไป

จากความจำเป็นในการพัฒนาแนวทางจับจังหวะลงทุนดังกล่าว การวิจัยครั้งนี้เลือกใช้ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ธรรมดาเป็นพื้นฐานในการพัฒนาแนวทางการจับจังหวะลงทุน การใช้ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ธรรมดานับเป็นวิธีพื้นฐานที่เรียบง่ายและสอดคล้องกับคุณสมบัติตรงตามที่ผู้วิจัยต้องการดังที่กล่าวไปแล้ว งานวิจัยจำนวนหนึ่งที่ยืนยันถึงความสามารถในการสร้างผลตอบแทนโดยการใช้ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Brock et. al.,1992;Neftci,1991;Taylor and Allen,1992;Lui and Mole,1998; LeBaron,1999;Neely,2002) การทดสอบการใช้ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่กับข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) สามารถสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่ากรณีซื้อและถือครองหลักทรัพย์ (Bessembinder and Chan,1995; Raj and Thurston,1996; Harvey,1995; Ratner and Leal,1999; Coutts and Cheung,2000;Gunasekarage and Power,2001) สำหรับตลาดในประเทศที่พัฒนาแล้ว การใช้ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่สามารถสร้างผลตอบแทนในทางบวกเช่นกัน แต่ภายหลังหักค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์แล้วพบว่าผลตอบแทนไม่ได้สูงกว่ากรณีซื้อและถือครองอย่างมีนัยสำคัญ (Alexander,1961;Fama and Blume,1966; Hudson, et. al.,1996; Mills,1997; Bessembinder and Chan,1998; Day and Wang,2002; Lento,2008) เนื่องจากค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นตามความถี่ในซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับลดลง

จากการค้นคว้างานวิจัยในอดีตพบว่า สามารถเลือกใช้ค่าเฉลี่ยตั้งแต่ 1 เส้นขึ้นไปในการให้สัญญาณซื้อหรือสัญญาณขาย โดยนิยมใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 2 เส้นมากที่สุด ทั้งนี้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่แต่ละเส้นที่เลือกใช้ให้ผลลัพธ์ที่แตกต่างกัน ทั้งในด้านผลตอบแทน ความเสี่ยงและค่าธรรมเนียมในการซื้อขาย ในที่นี้ผู้วิจัยได้พบประเด็นสำคัญที่น่าสนใจ 3 ประเด็นคือ

ประเด็นแรก การกำหนดสัญญาณการซื้อขายหลักทรัพย์โดยการใช้จุดตัดกันของเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 2 เส้น (2 Moving Average Crossover) ในหลายกรณีสามารถให้ผลตอบแทนที่สูงกว่ากรณี ซื้อและถือครองตัวอย่างเช่น การใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ระยะสั้น 1 วัน คู่กับเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ระยะยาว 50 วัน โดยใช้สัญลักษณ์ (1/50) นอกจากนี้ยังมีการใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่คู่อื่นๆ เช่น (1/150) (5/150) (1/200) หรือ (2/200) เป็นต้นซึ่งจำนวนวันที่นำมาใช้คำนวณค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่เหล่านี้เป็นเพียงตัวอย่างที่นิยมใช้กันอย่างแพร่หลายในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ตามที่ระบุไว้ในอดีต แต่หากยังไม่ได้มีการศึกษาว่ามีค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่คู่อื่นๆ หรือไม่ที่จะทำให้ได้รับผลตอบแทนสูงกว่าเดิมจากการจับจังหวะลงทุน

ประเด็นต่อมา งานวิจัยในอดีตมีเกณฑ์การตัดสินใจซื้อขายตามเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่เพียงคู่เดียวตลอดช่วงเวลาของข้อมูลที่ทำการศึกษา อย่างไรก็ตามหากสภาวะหรือแนวโน้มของดัชนีตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป ทั้งในทิศทางขาขึ้น ขาลง และแกว่งตัวออกด้านข้าง ดังนั้นเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ที่เหมาะสมอาจมีความแตกต่างกันไปในแต่ละสภาวะตลาด การศึกษาในประเด็นดังกล่าวอาจช่วยเพิ่มผลตอบแทนจากการลงทุนได้ และ

ประเด็นสุดท้าย การเลือกเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่จำเป็นต้องคำนึงถึงค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ที่จะลดทอนผลตอบแทนจากการจับจังหวะลงทุน ทั้งนี้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ที่เหมาะสมนอกจากจะช่วยลดการเกิดสัญญาณหลอกหรือสัญญาณที่ทำให้เกิดการขาดทุนในการซื้อขายแล้วยังเป็นการจำกัดความถี่ในการซื้อขายที่ไม่จำเป็นส่งผลให้ค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์ลดลง

เนื่องจากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการจับจังหวะลงทุนโดยใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ในประเทศไทยมีค่อนข้างจำกัดทั้งด้านปริมาณงานวิจัยและขอบเขตการศึกษาที่ครอบคลุมในทุกประเด็นที่กล่าวมา จากเหตุผล แนวคิด และผลงานวิจัยข้างต้นการวิจัยนี้จึงมุ่งพัฒนาแนวทางการจับจังหวะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วยการวิเคราะห์ทางเทคนิคโดยใช้ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ธรรมดา เพื่อประโยชน์ของผู้ลงทุนทุกกลุ่ม โดยเฉพาะผู้ลงทุนรายย่อยที่ขาดความรู้ และประสบการณ์ในการลงทุน ทั้งนี้เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ในการลงทุน โดยสามารถสร้างผลตอบแทนสูงสุด โดยคำนึงถึงความเสี่ยงที่ยอมรับได้ภายใต้บริบทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีความผันผวนของการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ค่อนข้างมากซึ่งจะได้อธิบายรายละเอียดในบทถัดไป

2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ

2.1 ทดสอบประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.2 พัฒนาแนวทางการตัดสินใจในการจับจังหวะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วยการวิเคราะห์ทางเทคนิค

2.3 พัฒนาแนวทางการวิเคราะห์ทางเทคนิคโดยใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่

2.4 เปรียบเทียบผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจากการจับจังหวะลงทุนทั้งก่อนและหลังการหักค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์

3. ขอบเขตการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ดำเนินการภายใต้บริบทของการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีขอบเขตในการวิจัยดังนี้

3.1 การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยจากประชากรคือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.2 ระยะเวลาที่ใช้ในศึกษา เริ่มจากวันเปิดทำการซื้อขายวันแรกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่วันที่ 30 เมษายน 2518 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2556

3.3 การทดสอบประสิทธิภาพของตลาด จะทดสอบเฉพาะประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak-form Efficiency) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.4 เครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์ทางเทคนิคใช้เฉพาะค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ธรรมดา (Simple Moving Average)

4. กรอบแนวคิดการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้สามารถกำหนดเป็นกรอบแนวคิดได้ดังภาพที่ 1.1

ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดการวิจัย

จากกรอบแนวคิดการวิจัยข้างต้นผู้วิจัยมีแนวคิดว่าแนวทางการจับจังหวะลงทุนด้วยการวิเคราะห์ทางเทคนิคที่แตกต่างกันจะส่งผลให้ผลตอบแทนจากการลงทุนมีความแตกต่างกัน และได้เลือกวิธีการใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่เป็นเครื่องมือในวิเคราะห์ทางเทคนิค การจับจังหวะลงทุนด้วยวิธีนี้จำเป็นต้องเลือกเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ให้เหมาะสม โดยคำนึงถึงสภาวะตลาดเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้แก่ผู้ลงทุน ดังรายละเอียดต่อไปนี้

4.1 การเลือกใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ มีตัวแปรที่สำคัญคือจำนวนวันที่ใช้คำนวณค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่สามารถคำนวณได้จากการนำข้อมูลราคาปิดรายวันของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมาคำนวณและสร้างเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่จำนวน2 เส้น คือเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ระยะสั้นและเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ระยะยาว สัญญาณการซื้อหรือขายจะเกิดขึ้นจากการตัดกันระหว่างเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ หากเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ระยะสั้นตัดขึ้นเหนือเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ระยะยาว จะถูกกำหนดให้เป็นสัญญาณซื้อ ในทางตรงกันข้าม หากเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ระยะสั้นตัดลงใต้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ระยะยาว จะถูกกำหนดให้เป็นสัญญาณขาย

4.2 ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดอาจมีความแตกต่างกันตามสภาวะตลาด ในงานวิจัยนี้พิจารณาสภาวะตลาดใน 3 รูปแบบคือ สภาวะตลาดขาขึ้น สภาวะตลาดขาลง และสภาวะตลาดที่แกว่งตัวออกด้านข้าง ทั้งนี้ตัวแปรที่นำมาใช้บ่งชี้สภาวะตลาดอาจมีได้หลายตัวแปร เช่นอัตราการเปลี่ยนแปลงของค่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ระยะยาว หรือ ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ร่วมทาง-แยกทาง เป็นต้น

จากกรอบแนวคิดข้างต้น การวิจัยครั้งนี้จะเป็นการพัฒนาแนวทางเพื่อช่วยในการตัดสินใจให้แก่ผู้ลงทุน โดยสร้างเครื่องมือเพื่อช่วยในการตัดสินใจลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุด และเพื่อลดความเสี่ยงในการสูญเสียมูลค่าเงินลงทุนให้มากที่สุด

5. วิธีการดำเนินการวิจัย

วิธีการดำเนินการวิจัยสามารถสรุปได้ดังนี้

5.1 กำหนดประชากรคือดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.2 เก็บรวบรวมข้อมูลดัชนีราคาปิดรายวันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.3 ทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์ด้วยวิธี Runs Test

5.4 สร้างกฎในการจับจังหวะลงทุนเพื่อกำหนดเงื่อนไขในการเกิดสัญญาณซื้อขาย

5.5 สร้างโปรแกรมจำลองการวิเคราะห์ทางเทคนิคเพื่อคำนวณค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ธรรมดาและเพื่อระบุสัญญาณซื้อขาย

5.6 ทดสอบกฎในการจับจังหวะลงทุนโดยทำการคำนวณอัตราผลตอบแทนและวัดความเสี่ยงจากการลงทุนตามจำนวนวันที่ใช้คำนวณเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ทำการทดสอบ

โดยใช้ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์ในแต่ละช่วงเวลาภายใต้สภาวะตลาดที่แตกต่างกันเพื่อระบุเส้นค่าเฉลี่ยที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด

6. นิยามศัพท์เฉพาะ

6.1 การจับจังหวะลงทุน (Market Timing) เป็นวิธีการลงทุนที่อาศัยการคาดการณ์ทิศทางตลาดเป็นหลักสำคัญในการตัดสินใจ ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ที่ใช้กลยุทธ์นี้จะวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิคและการวิเคราะห์สภาวะเศรษฐกิจสำหรับคาดการณ์ทิศทางตลาด เพื่อกำหนดแนวทางการลงทุนในหลักทรัพย์ ในช่วงที่ตลาดมีทิศทางขาลง ผู้ลงทุนจะมองหาจุดต่ำสุดเพื่อหาจังหวะเข้าซื้อหลักทรัพย์ และในช่วงตลาดขาขึ้น ก็จะมองหาจุดสูงสุดเพื่อขายหลักทรัพย์นั้น ผู้ลงทุนในกลุ่มนี้มีความเชื่อว่าการจับจังหวะลงทุนจะช่วยสร้างโอกาสในการทำกำไรในช่วงตลาดขาขึ้น และช่วยลดความเสี่ยงจากการขาดทุนในช่วงตลาดขาลง

6.2 กลยุทธ์การซื้อและถือครอง (Buy and Hold Strategy) เป็นกลยุทธ์สำหรับผู้ลงทุนที่เชื่อว่าราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวเข้าหามูลค่าที่แท้จริงในระยะยาว จึงเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น แล้วถือครองหลักทรัพย์ไว้เพื่อรอให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวขึ้นไปเรื่อยๆ

โดยไม่สนใจความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในระยะสั้น สำหรับงานวิจัยนี้กำหนดให้ผู้ลงทุนถือครองหลักทรัพย์ที่มีขนาดและทิศทางการเคลื่อนไหวของราคาไปในทิศทางเดียวกันกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

6.3 การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลทั้งในระดับมหภาคและข้อมูลเฉพาะหลักทรัพย์เพื่อคัดสรรหลักทรัพย์ที่มีพื้นฐานดี มีความสามารถในการทำกำไรได้ต่อเนื่องในอนาคตและคำนวณหาราคาหรือมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์เพื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาด หากมูลค่าที่แท้จริงสูงกว่าราคาตลาด ผู้ลงทุนที่ใช้ปัจจัยพื้นฐานจะซื้อหลักทรัพย์นั้น เพราะเชื่อว่า ราคาตลาดของหลักทรัพย์จะปรับตัวเข้าหามูลค่าที่แท้จริงในอนาคต

6.4 การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) เป็นการวิเคราะห์ราคา และปริมาณการซื้อขาย ในอดีตของหลักทรัพย์ เพื่อพยากรณ์ราคาหรือทิศทางการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิคเชื่อว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์เป็นเรื่องของจิตวิทยาการลงทุน จึงวิเคราะห์หาแนวโน้มราคาที่จะเกิดขึ้นในอนาคตจากข้อมูลราคาที่เคยเกิดขึ้นในอดีต

6.5 ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) เป็นเครื่องมือสำคัญที่นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิคนิยมใช้ร่วมกับเครื่องมือทางเทคนิคอื่นๆ เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่เกิดจากการนำราคาของหลักทรัพย์ในอดีตจนถึงปัจจุบันมาหาค่าเฉลี่ยเพื่อสร้างเป็นกราฟควบคู่ไปกับเส้นกราฟของราคาหลักทรัพย์ โดยจะปรับค่าให้เป็นปัจจุบันทุกวัน ด้วยการตัดข้อมูลวันแรกสุดออกไป เช่น ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 50 วัน จะใช้ราคาหลักทรัพย์ 50 วันล่าสุดมาหาค่าเฉลี่ย สำหรับค่าเฉลี่ยของวันต่อมา (วันที่ 51) ข้อมูลราคาวันล่าสุดจะถูกนำมาแทนที่ราคาวันแรกเพื่อคำนวณราคาเฉลี่ย 50 วันล่าสุด เป็นเช่นนี้ไปเรื่อยๆ ค่าเฉลี่ยที่คำนวณได้จึงเป็นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่

6.6 กลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) หรือพอร์ตการลงทุน หมายถึง กลุ่มสินทรัพย์ทางการเงินที่ประกอบด้วยหลักทรัพย์ที่แตกต่างกัน ตั้งแต่ 2 หลักทรัพย์เป็นต้นไป ทั้งนี้หลักทรัพย์แต่ละประเภทหรือแต่ละหลักทรัพย์ จะให้ผลตอบแทนในอัตราที่แตกต่างกัน รวมทั้งมีความเสี่ยงและได้รับผลกระทบจากปัจจัยเสี่ยงที่แตกต่างกัน อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ จะคำนวณจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ ของหลักทรัพย์ทั้งหมดในพอร์ตการลงทุน

6.7 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ (Stock Index) เป็นตัวเลขแสดงการเปลี่ยนแปลงของราคาหรือมูลค่าของหลักทรัพย์ว่า มีการเพิ่มขึ้นหรือลดลงเท่าใดเทียบกับในอดีต ดัชนีราคาหลักทรัพย์ถือเป็นตัวเลขสำคัญที่สะท้อนภาพรวมของการลงทุนและความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนส่วนใหญ่ ผู้ลงทุนสามารถใช้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ เพื่อประโยชน์ในการเปรียบเทียบ วิเคราะห์ หรือใช้เป็นเกณฑ์มาตรฐานเพื่อการตัดสินใจลงทุน สำหรับดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่นำมาใช้เป็นเกณฑ์มาตรฐานใน

งานวิจัยนี้คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นดัชนีที่คำนวณจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ทั้งหมดเทียบกับมูลค่าตลาด ณ วันที่เริ่มการซื้อขายวันแรก ในวันที่ 30 เมษายน 2518

6.8 ผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) สำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์ ผลตอบแทนเกินปกติคือส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับ (Actual Return) กับผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) งานวิจัยครั้งนี้ใช้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อคำนวณผลตอบแทนที่คาดหวัง ในที่นี้หากผลตอบแทนเกินปกติมีค่าเป็นบวก หมายความว่าผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับมีค่าสูงกว่าผลตอบแทนตามดัชนีตลาดหลักทรัพย์ หรือเรียกอีกอย่างหนึ่งว่า ผู้ลงทุนสามารถเอาชนะตลาดได้ ในทางกลับกัน หากผลตอบแทนเกินปกติมีค่าติดลบ หมายความว่าผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับมีค่าต่ำกว่าผลตอบแทนตามดัชนีตลาดหลักทรัพย์ หรือเรียกอีกอย่างหนึ่งว่า ผู้ลงทุนไม่สามารถเอาชนะตลาด หรือแพ้ตลาด

7. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ผลการวิจัยครั้งนี้ จะเป็นประโยชน์แก่ผู้เกี่ยวข้องหรือผู้มีส่วนได้ส่วนเสียกับการลงทุนในตลาดทุนในประเทศไทยอย่างกว้างขวาง ดังต่อไปนี้

7.1 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์ในการถ่ายทอดความรู้ ความเข้าใจที่ถูกต้อง เพื่อส่งเสริมและสนับสนุนการลงทุนของประชาชนทั่วไป ซึ่งถือเป็นการส่งผลโดยตรงทำให้เกิดเสถียรภาพด้านการเงินส่วนบุคคลและประเทศชาติ

7.2 ผู้ลงทุนสถาบันสามารถนำผลการวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างแนวทางการตัดสินใจด้วยการวิเคราะห์ทางเทคนิคกับผลการดำเนินงานไปใช้ปรับแนวทางการบริหารสินทรัพย์ลงทุนเพื่อประโยชน์สูงสุดแก่ผู้มีส่วนได้เสีย รวมทั้งสามารถใช้ผลการวิจัยเพื่อออกแบบผลิตภัณฑ์ทางการเงินในรูปแบบใหม่ให้เกิดประสิทธิภาพในการดำเนินงานสูงสุด

7.3 ผู้ลงทุนทั่วไปที่ลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน รวมถึงกองทุนรวมตราสารแห่งทุน สามารถใช้ผลการวิจัยเป็นแนวทางและเครื่องมือในการตัดสินใจจับจังหวะลงทุนในสินทรัพย์ที่ถือครองอย่างเหมาะสมและตอบสนองความต้องการของตนเอง เมื่อคำนึงถึงผลตอบแทนที่ได้รับ

7.4 นักวิชาการ นักวิจัย และผู้สนใจสามารถนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์ในการศึกษาครั้งต่อไป