

หัวข้อคชุณินพนธ์ การพัฒนาแนวทางการจับจ้งหะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ด้วยการวิเคราะห์ทางเทคนิค
ชื่อและนามสกุล นายคมวูธ วิสวไพศาล
สาขาวิชา วิทยาการจัการ มหาวิตยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช
อาจารย์ที่ปรึกษา 1. รองศาสตราจารย์ ดร. กัลยานี ภาคอัถ
2. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. อภิณูญา วณเสรมจุ
3. อาจารย์ ดร. ชยงการ ภมรมาศ

คชุณินพนธ์นี้ ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรระดับปริญญาเอก เมื่อวันที่ 26 มิถุนายน 2557

คณะกรรมการสอบคชุณินพนธ์



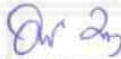
ประธานกรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร. มนตรี โสคติยานุรักษ์)



กรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร. กัลยานี ภาคอัถ)



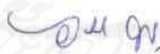
กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. อภิณูญา วณเสรมจุ)



กรรมการ

(อาจารย์ ดร. ชยงการ ภมรมาศ)



กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์)



ประธานกรรมการบัณฑิตศึกษา

(ศาสตราจารย์ ดร. สิริวรรณ ศรีพหล)

ชื่อคุณนิพนธ์ การพัฒนาแนวทางการจับจิ้งหะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ด้วยการวิเคราะห์ทางเทคนิค

ผู้วิจัย นายคมวุธ วิสวไพศาล รหัสนักศึกษา 4543000014 **ปริญญา** บริหารธุรกิจดุษฎีบัณฑิต

อาจารย์ที่ปรึกษา (1) รองศาสตราจารย์ ดร. กัลยาณี ภาควิชา (2) ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. อภิญา วนเศรษฐ
(3) อาจารย์ ดร. ชงการ ภมรมาศ **ปีการศึกษา** 2556

บทคัดย่อ

การศึกษาวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ทดสอบประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) พัฒนาแนวทางการตัดสินใจเพื่อการจับจิ้งหะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ด้วยการวิเคราะห์ทางเทคนิค (3) พัฒนาแนวทางการวิเคราะห์ทางเทคนิคโดยใช้ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ และ (4) ศึกษาและเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจากการจับจิ้งหะลงทุนทั้งก่อนและหลังการคิดค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์

การวิจัยนี้ใช้ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่เป็นเครื่องมือในการจับจิ้งหะลงทุน เพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุด โดยใช้เกณฑ์การตัดสินใจที่กำหนดขึ้นมาทดสอบกับข้อมูลราคาปิดรายวันของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงระยะเวลา 38 ปี ตั้งแต่วันแรกที่ทำการซื้อขาย สร้างโปรแกรมคอมพิวเตอร์จำลองการใช้ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ตามระยะเวลาต่างๆเพื่อกำหนดสัญญาณซื้อขายหลักทรัพย์ เปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของระหว่างเกณฑ์การใช้ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ในทุกสภาวะตลาดกับกลยุทธ์การซื้อและถือครองในช่วงเวลาเดียวกัน การทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์ใช้วิธีวัดการเปลี่ยนแปลงของราคาด้วยสถิติอนพารามตริก

ผลการวิจัยพบว่า (1) การจับจิ้งหะลงทุนโดยใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ธรรมดาที่เหมาะสมในช่วง 15 วัน ถึง 50 วัน สามารถสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่า และมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่ากลยุทธ์การซื้อและถือครองได้อย่างต่อเนื่อง อันเนื่องมาจากความสามารถในการลดความเสี่ยงมูลค่าเงินลงทุนในสภาวะตลาดขาลง (2) ค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์จะทำให้ผลตอบแทนจากการจับจิ้งหะลงทุนลดลงในสัดส่วนที่สูงมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อใช้ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ที่มีระยะเวลาด้านกว่า 10 วันในการจับจิ้งหะลงทุนทำให้ไม่สามารถสร้างผลตอบแทนเกินปกติได้ และ (3) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขาดประสิทธิภาพในระดับต่ำ ทำให้แนวทางการจับจิ้งหะลงทุนดังกล่าวสามารถสร้างกำไรเกินกว่าปกติในระยะยาวได้

คำสำคัญ การจับจิ้งหะลงทุน การวิเคราะห์ทางเทคนิค ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Dissertation title: Development of A Market Timing Approach in the Stock Exchange of Thailand Using Technical Analysis

Researcher: Mr. Komwut Wissawapaisal; **ID:** 4543000014;

Degree: Doctor of Business Administration;

Dissertation advisors: (1) Dr. Gallayane Parkatt, Associate Professor;
(2) Dr. Apinya Wanaset, Assistant Professor; (3) Dr. Chayongkan Pamornmast;

Academic year: 2013

Abstract

The purposes of the study are; (1) to test the market efficiency of the Stock Exchange of Thailand, (2) to develop a decision-making approach for market timing via technical analysis, (3) to develop a technical analysis method using moving averages, and (4) to determine and compare the returns that investors receive before and after transaction costs were executed.

The moving average was employed as a tool for market timing in order to achieve the highest possible return. Decision making rules were established and were put to test using daily closing prices of the stock market index spanning over 38 years from the first trading day. A computer program was constructed. It has been used to simulate different durations of moving averages so as to indicate buy and sell signals. Corresponding returns and risks calculated via these rules were compared with those from the buy-and-hold strategy during the same observation period. Weak-form market efficiency was tested using nonparametric statistics.

The research findings were as follows: (1) The market timing using an appropriate simple moving averages between 15-50 days were able to generate higher returns and lower risks than the buy-and-hold strategy on a consistent basis. This was due to the ability to minimize losses during market downtrends. (2) Transaction costs would diminish a larger portion of returns under the market timing approach, especially when using a shorter time period of less than 10 days. (3) The Stock Exchange of Thailand was tested and results revealed that it is inefficient at the weak-form. Therefore, the market timing approach developed in this study is capable of achieving abnormal returns in the long run.

Keywords: Market Timing, Technical Analysis, The Stock Exchange of Thailand

กิตติกรรมประกาศ

ดุยฉินิพนธ์ฉบับนี้ประสบความสำเร็จได้ด้วยคามอนุเคราะห์ของบุคคลหลายท่าน ซึ่งไม่สามารถนำมากล่าวทั้งหมดได้ ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานิ ภาคธัต อาจารย์ที่ปรึกษา ที่ถ่ายทอด แนวคิด ทฤษฎี มุมมองด้านวิชาการ รวมถึงการให้คำแนะนำอัน เป็นประโยชน์แก่งาน ตลอดระยะเวลาการศึกษาในระดับปริญญาเอก

ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ ดร.มนตรี โสคติยานุรักษ์ ผู้ช่วย- ศาสตราจารย์ ดร.อภินิญา วณเศรษฐ อาจารย์ ดร.ชงการ ภมรมาศ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์ รวมถึงคณาจารย์สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราชทุกท่าน สำหรับการชี้แนะแนวทางในการทำวิจัยอันทรงคุณค่า ทำให้ดุยฉินิพนธ์ฉบับนี้เสร็จสมบูรณ์

สุดท้ายนี้ขอขอบคุณ บิดา มารดา ครอบครัว และเพื่อนๆ ที่อยู่เคียงข้าง คอยดูแล ช่วยเหลือ และเป็นกำลังใจให้เสมอมา

คมวฐ วิสวไพศาล

มิถุนายน 2557



สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ฅ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	1
1. ความเป็นมาและความสำคัญของการวิจัย	1
2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย	6
3. ขอบเขตการวิจัย	6
4. กรอบแนวคิดการวิจัย	7
5. วิธีการดำเนินการวิจัย	8
6. นิยามศัพท์เฉพาะ	8
7. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	10
บทที่ 2 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	11
1. ประวัติและความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	11
2. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	21
3. ประเภทและกลุ่มอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์จดทะเบียน	22
4. ความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	23
5. บทสรุป	33
บทที่ 3 การวิเคราะห์หลักทรัพย์	34
1. การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	34
2. การวิเคราะห์ทางเทคนิค	44
3. บทสรุป	62
บทที่ 4 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	63
1. สมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ	63
2. ทฤษฎีความสมมาตรของข้อมูลข่าวสาร	66
3. ทฤษฎีการส่งสัญญาณ	67

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
4. ตัวแบบด้านจิตวิทยาการลงทุน.....	68
5. แนวคิดด้านพฤติกรรมการตัดสินใจของผู้ลงทุน.....	70
6. แนวคิดการทดสอบความมีประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาด	72
7. ทฤษฎีของดาว	74
8. แนวคิดด้านการวิเคราะห์ทางเทคนิค.....	77
9. แนวคิดการใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่.....	79
10. บทสรุป	81
บทที่ 5 วิธีดำเนินการวิจัย	83
1. การกำหนดประชากรและการเก็บข้อมูล.....	83
2. การกำหนดวิธีการและเครื่องมือในการวิเคราะห์.....	84
3. การวิเคราะห์ข้อมูล.....	93
4. บทสรุป.....	95
บทที่ 6 ผลการวิจัย	96
1. การทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์.....	96
2. การพัฒนาแนวทางการจับจังหวะลงทุนโดยการใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่.....	99
3. การเปรียบเทียบผลตอบแทนก่อนและหลังการหักค่าธรรมเนียมซื้อขายหลักทรัพย์.....	128
4. บทสรุป.....	131
บทที่ 7 สรุปการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	135
1. สรุปการวิจัย	135
2. การอภิปรายผล	138
3. องค์ความรู้ใหม่จากการวิจัย	146
4. ความแตกต่างจากการวิจัยในอดีต	148
5. ข้อจำกัดในการวิจัย	148
6. ข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัยในอนาคต.....	150
7. บทสรุป.....	152
บรรณานุกรม	153
ประวัติผู้วิจัย	168

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1 อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	28
ตารางที่ 2.2 อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนี Dow Jones ประเทศสหรัฐอเมริกา.....	30
ตารางที่ 6.1 อัตราผลตอบแทนจากการจับจังหวะลงทุน.....	97
ตารางที่ 6.2 อัตราผลตอบแทนก่อนและหลังการหักค่าธรรมเนียมซื้อขาย.....	92
ตารางที่ 6.3 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนจากการจับจังหวะลงทุน.....	100
ตารางที่ 6.4 ค่า Maximum Drawdown จากการจับจังหวะลงทุน.....	103
ตารางที่ 6.5 อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงจากการจับจังหวะลงทุน.....	104
ตารางที่ 6.6 อัตราผลตอบแทนระหว่าง SMA(1,40) และ SET Index.....	106
ตารางที่ 6.7 การเรียงลำดับผลตอบแทนระหว่าง SMA(1,40) และ SET Index.....	108
ตารางที่ 6.8 การวัดความเสี่ยงจากการจับจังหวะลงทุนด้วยวิธี Value at Risk.....	109
ตารางที่ 6.9 การจำแนกสถานะตลาดหลักทรัพย์.....	110
ตารางที่ 6.10 อัตราผลตอบแทนจากการจับจังหวะลงทุนตามสถานะตลาด.....	113
ตารางที่ 6.11 อันดับของอัตราผลตอบแทนจากการจับจังหวะลงทุนตามสถานะตลาด.....	114
ตารางที่ 6.12 อันดับผลตอบแทนจากการจับจังหวะลงทุนตามค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ระยะยาว.....	115
ตารางที่ 6.13 ผลตอบแทนเกินปกติจากการจับจังหวะลงทุน.....	116
ตารางที่ 6.14 ผลตอบแทนเกินปกติจากการจับจังหวะลงทุนตามสถานะตลาด.....	118
ตารางที่ 6.15 ผลตอบแทนจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ตามระยะเวลาการลงทุน.....	120
ตารางที่ 6.16 ผลตอบแทนตามระยะเวลาการลงทุนด้วย SMA(1,40).....	121
ตารางที่ 6.17 การสร้างผลตอบแทนเกินปกติตามระยะเวลาการลงทุนในลงทุนด้วย SMA(1,40).....	123
ตารางที่ 6.18 ความน่าจะเป็นในการสร้างผลตอบแทนเกินปกติตามระยะเวลาลงทุนด้วย SMA(1,m).....	125
ตารางที่ 6.19 ความน่าจะเป็นในการสร้างผลตอบแทนเกินปกติตามระยะเวลาลงทุน.....	126
ตารางที่ 6.20 อัตราผลตอบแทนก่อนและหลังการหักค่าธรรมเนียมซื้อขาย.....	129

สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดการวิจัย	7
ภาพที่ 2.1 โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดทุน	13
ภาพที่ 2.2 มูลค่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	22
ภาพที่ 2.3 ความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	31
ภาพที่ 2.4 ความผันผวนของดัชนี Dow Jones ประเทศสหรัฐอเมริกา	31
ภาพที่ 3.1 แผนภูมิเชิงเส้น	46
ภาพที่ 3.2 แผนภูมิแท่ง	47
ภาพที่ 3.3 แผนภูมิสัญลักษณ์	48
ภาพที่ 3.4 แผนภูมิแท่งเทียน	50
ภาพที่ 3.5 ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ธรรมดา	51
ภาพที่ 3.6 ดัชนีการแกว่งตัว	54
ภาพที่ 3.7 ดัชนีกำลังสัมพัทธ์	55
ภาพที่ 3.8 ดัชนีราคาเฉลี่ยเคลื่อนที่ร่วมทาง-แยกทาง	57
ภาพที่ 3.9 ดัชนีปริมาณหุ้นสะสม	58
ภาพที่ 5.1 เกณฑ์การตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์	88
ภาพที่ 5.2 การแจกแจงข้อมูลแบบปกติ	90
ภาพที่ 5.3 ค่า Maximum Drawdown ของราคาหลักทรัพย์	91
ภาพที่ 5.4 การวัดความเสี่ยงของการลงทุนด้วยวิธี Value at Risk	92
ภาพที่ 6.1 อัตราผลตอบแทนจากการจับจังหวะลงทุนด้วยค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่	102
ภาพที่ 6.2 อัตราผลตอบแทนก่อนและหลังการหักค่าธรรมเนียมซื้อขาย	111
ภาพที่ 6.3 ความเสี่ยงจากการจับจังหวะลงทุนด้วยวิธี Value at Risk	112
ภาพที่ 6.4 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	130