

## บทที่ 1

### บทนำ

#### ความสำคัญของปัญหา

ในปัจจุบันคนที่มีเงินออมโดยส่วนใหญ่มักจะลงทุนโดยการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ หรือซื้อพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งคนส่วนใหญ่มองเห็นว่าเป็นการลงทุนที่ปลอดภัยเพราะได้รับอัตราผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยซึ่งเป็นผลตอบแทนที่ค่อนข้างคงที่ มีความแน่นอนและปราศจากความเสี่ยง เพราะสามารถเรียกคืนเงินต้นได้เมื่อต้องการ แต่ในปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรรัฐบาลอยู่ในระดับต่ำ ทำให้ผู้ที่มีเงินออมต้องการบริหารเงินออมของตนเพื่อให้ได้รับอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์หรือซื้อพันธบัตรรัฐบาลได้หันไปลงทุนในรูปแบบอื่น ซึ่งคาดว่าอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจะสูงกว่า ซึ่งการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ถือว่าเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุน

การลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ หรือที่บุคคลทั่วไปเรียกว่า “ตลาดหุ้น” ถือได้ว่าเป็นการลงทุนอย่างหนึ่งสำหรับผู้ที่มีเงินออม และการลงทุนนี้เป็นการลงทุนที่ก่อให้เกิดความเสี่ยงและความไม่แน่นอนในอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ โดยทั่วไปแล้วนักลงทุนจะลงทุนซื้อหลักทรัพย์ที่ได้รับอัตราผลตอบแทนที่คุ้มค่ากับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนต้องเผชิญจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นๆ ว่าคุ้มค่าหรือไม่ ดังนั้นการหาอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนต้องเผชิญจึงเป็นสิ่งที่นักลงทุนทั้งหลายต้องพิจารณา จากผลงานของ Harry M. Markowitz ได้นำเสนอ Markowitz's Portfolio Theory การเลือกหลักทรัพย์ลงทุน โดยพิจารณาจากความเสี่ยงและผลตอบแทน แนวคิดนี้ประกอบด้วยข้อสมมติฐานที่ว่านักลงทุนเป็นผู้มีเหตุผลในการลงทุน และหลีกเลี่ยงความเสี่ยง นักลงทุนจะทำการลงทุนเพื่อให้ได้รับอัตราผลตอบแทนที่สูงสุดในระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน หรือในระดับที่ให้อัตราผลตอบแทนที่เท่ากันแต่มีความเสี่ยงที่ต่ำกว่าโดยการกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์หลากหลายประเภทในอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน ต่อมาได้มีการพัฒนาแนวความคิดนี้มาเป็นแบบจำลอง CAPM หรือ Capital Asset Pricing Model ถือว่าแบบจำลองนี้เป็นแบบจำลองที่มุ่งเน้นหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาด

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือได้ว่าเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่กำลังมีการพัฒนาและเป็นตลาดที่มีความอ่อนไหวสูง ไม่ว่าจะเกิดเหตุการณ์ใดๆ เกิดขึ้นก็จะส่งผลกระทบต่อตลาดได้อย่างรวดเร็ว การตัดสินใจของนักลงทุนจึงเป็นไปอย่างไม่มีหลักเกณฑ์ ซึ่งทำให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความผันผวนทำให้มีความเสี่ยงมากในการลงทุน และเนื่องจากหลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ มีรายได้ส่วนหนึ่งของการประกอบกิจการมาจากการคิดค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นภาวะกิจการของกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์เป็นเช่นไร ย่อมจะสะท้อนให้เห็นถึงภาวะของตลาดหลักทรัพย์ได้เช่นกัน

**ตารางที่ 1** สรุปการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปีพ.ศ.2518 – 2548

ปี พ.ศ.	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นปี	มูลค่าการซื้อขายต่อปี (ล้านบาท)	มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันทำ การ (ล้านบาท)
2518	84.08	559.54	3.37
2519	82.70	993.54	4.01
2520	181.59	26,285.10	106.84
2521	257.73	58,065.75	231.97
2522	149.40	22,450.55	90.53
2523	124.67	6,549.23	26.41
2524	106.62	2,521.20	10.21
2525	123.50	5,877.97	23.89
2526	134.47	9,120.55	36.93
2527	142.29	10,595.19	42.72
2528	134.95	15,333.99	62.59
2529	207.20	24,993.45	101.19
2530	284.94	122,355.94	495.37
2531	386.73	156,445.22	633.38
2532	879.19	377,041.82	1,526.49
2533	612.86	627,311.81	2,539.72
2534	711.36	793,068.01	3,237.01
2535	893.42	1,860,070.29	7,530.65
2536	1,682.85	2,201,111.52	8,984.13
2537	1,360.09	2,113,860.65	8,628.00

**ตารางที่ 1** (ต่อ)

ปี พ.ศ.	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นปี	มูลค่าการซื้อขายต่อปี (ล้านบาท)	มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน ทำการ (ล้านบาท)
2538	1,280.81	1,535,016.72	6,239.91
2539	831.57	1,303,143.75	5,297.33
2540	372.69	929,601.21	3,763.57
2541	355.81	855,168.94	3,504.79
2542	481.92	1,609,787.16	6,570.56
2543	269.19	923,696.83	3,739.66
2544	303.85	1,577,757.97	6,439.83
2545	356.48	2,047,442.23	8,356.91
2546	772.15	4,670,281.49	18,908.02
2547	668.10	5,024,399.25	20,507.75
2548	713.73	4,031,240.02	16,454.04

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2548)

ตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยเมื่อเปรียบเทียบกับในช่วง 2 ปี (ปี พ.ศ. 2547 – 2548) ที่ผ่านมามีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันทำการกว่า 18,000 ล้านบาทต่อวัน ซึ่งทั้งที่ในปีก่อนหน้าปริมาณการซื้อขายดังกล่าวอยู่ในระดับประมาณ 4,000 – 5,000 ล้านบาทต่อวัน ถึงแม้ว่ามูลค่าในการซื้อขายในปี 2548 จะลดลงจากปี 2547 แต่ยังคงแสดงให้เห็นว่าเป็นมูลค่าการซื้อขายในมูลค่าที่มาก แสดงว่าตลาดหลักทรัพย์ไทยยังคงมีการพัฒนา และสภาพตลาดยังคงมีความต่อเนื่อง

การที่มูลค่าซื้อขายหนาแน่นเพิ่มมากขึ้น ส่งผลดีกับธุรกิจหลักทรัพย์โดยตรง โดยเฉพาะโบรกเกอร์ที่มีปริมาณซื้อขายหนาแน่นจะมีรายได้เพิ่มขึ้นมาก ในส่วนของปริมาณการซื้อขายที่หนาแน่นมากขึ้นแล้ว ยังเท่ากับช่วยเสริมให้ธุรกิจหลักทรัพย์มีรายได้เพิ่มมากขึ้นไปด้วย ดังนั้นมีความเป็นไปได้สูงมากที่กลุ่มธุรกิจหลักทรัพย์จะมีกำไรสูงเป็นพิเศษ จึงเป็นจุดที่นักลงทุนจะต้องกลับไปดูหลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์

**ตารางที่ 2** มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยรายปีของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์

ปี พ.ศ.	มูลค่าการซื้อขาย หลักทรัพย์กลุ่มเงินทุน หลักทรัพย์ (ล้านบาท)	มูลค่าการซื้อขาย หลักทรัพย์ของตลาด หลักทรัพย์ (ล้านบาท)	สัดส่วนมูลค่าการซื้อขาย หลักทรัพย์กลุ่มเงินทุน หลักทรัพย์ต่อตลาด หลักทรัพย์
2544	263,463.45	1,577,757.97	16.70%
2545	412,532.46	2,047,442.23	20.15%
2546	590,755.58	4,670,281.49	12.65%
2547	535,604.91	5,024,399.25	10.66%
2548	257,160.92	4,031,240.02	6.38%

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2548)

ราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์นั้นมีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ซึ่งก่อให้เกิดความเสี่ยงจากการลงทุน ดังนั้นการศึกษาในครั้งนี้เป็นความพยายามในการแสวงหาคำตอบของคำถามที่ว่า อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นอย่างไร เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการกำหนดกลยุทธ์ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ของกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ทำให้ผู้ที่ต้องการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ได้ทราบและเข้าใจวิธีการหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนของหลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ และสามารถนำไปประยุกต์ใช้ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์และสามารถตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีเหตุผล นอกจากนี้ผลการศึกษาที่ได้ยังสามารถนำไปใช้ศึกษาเกี่ยวกับความเสี่ยงในอันที่จะนำไปใช้ในการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนเพื่อให้ความเสี่ยงโดยรวมของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนลดลง

### ขอบเขตของการศึกษา

ในการศึกษาค้างนี้จะทำการศึกษาถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์เฉพาะกลุ่มหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลรายวันของราคาหลักทรัพย์ โดยเลือกทำการศึกษาในช่วงวันที่ 4 มกราคม 2548 ถึง 30 ธันวาคม 2548 นับเฉพาะวันทำการ รวมเป็นเวลา 245 วัน ซึ่งเป็นระยะเวลา 1 ปี โดยหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษามีจำนวนทั้งสิ้น 32 หลักทรัพย์ จากทั้งหมด 34 หลักทรัพย์ หลักทรัพย์จำนวน 2 หลักทรัพย์ที่ไม่ได้นำมาศึกษาเนื่องจากเป็นหลักทรัพย์ที่ไม่ได้อยู่ในช่วงเวลาที่ศึกษาดังนั้นหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษา ได้แก่

1. บริษัทเงินทุน สินเอเชีย จำกัด (มหาชน), (ACL)
2. บริษัท อีออน ธนสินทรัพย์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน), (AEONTS)
3. บริษัทเงินทุน กรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน), (AITCO)
4. บริษัท หลักทรัพย์แอ็ดกินสัน จำกัด (มหาชน), (ASL)
5. บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน), (ASP)
6. บริษัทเงินทุน บุคคลภัย จำกัด (มหาชน), (BC)
7. บริษัทเงินทุน กรุงเทพธนนาทร จำกัด (มหาชน), (BFIT)
8. บริษัทหลักทรัพย์ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน), (CNS)
9. บริษัท ตะวันออกพาณิชย์ลีสซิ่ง จำกัด(มหาชน), (ECL)
10. บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน), (FNS)
11. บริษัท โกลเบิ้ล โฮลดิ้ง แมนเนจเม้นท์ จำกัด (มหาชน), (GBX)
12. บริษัท กรุ๊ปลีส จำกัด (มหาชน), (GL)
13. บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), (KEST)
14. บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), (KGI)
15. บริษัทเงินทุน เกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน), (KK)
16. บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน), (KTC)
17. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน), (MFC)
18. บริษัท ไมค์ ลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน), (ML)
19. บริษัทเงินทุน ธนชาติ จำกัด (มหาชน), (NFS)
20. บริษัท นวลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน), (NVL)

21. บริษัท ภัทรลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน), (PL)
22. บริษัท สแกนดินเนเวียลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน), (SCAN)
23. บริษัท สยามเจเนอรัลแฟคตอริง จำกัด (มหาชน), (SGF)
24. บริษัทเงินทุน สินอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน), (SICCO)
25. บริษัท สยามพาณิชย์ลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน), (SPL)
26. บริษัทหลักทรัพย์ ซีโก้ จำกัด (มหาชน), (SSEC)
27. บริษัทหลักทรัพย์ ไชรัส จำกัด (มหาชน), (SYRUS)
28. บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน), (THANI)
29. บริษัท ฐิติกร จำกัด (มหาชน), (TK)
30. บริษัท ทรีนิตี้ วัฒนา จำกัด (มหาชน), (TNITY)
31. บริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน), (US)
32. บริษัทหลักทรัพย์ ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน), (ZMICO)

## นิยามศัพท์

**1. ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)** หมายถึง ดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่จัดทำขึ้นเพื่อแสดงถึงสภาพการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเป็นการเปรียบเทียบมูลค่าตลาดรวมวันปัจจุบัน (ราคาตลาดจำนวนหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน ณ วันปัจจุบัน) กับมูลค่าตลาดรวมวันฐานคือวันที่ 30 เมษายน 2518 ซึ่งเป็นวันแรกที่ตลาดหลักทรัพย์เปิดให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ ตามปกติแล้ว ดัชนีจะมีการปรับฐานในกรณีที่มีหลักทรัพย์ใหม่เข้าตลาด หรือมีการเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหรือบริษัทหลักทรัพย์มีการเพิ่มทุน ลดทุน หรือควบคุมกิจการกับบริษัทนอกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**2. หลักทรัพย์ (Securities)** หมายถึง หุ้่นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**3. ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ (Security Return)** หมายถึง ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (Realized Return) และผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเป็นผลตอบแทนที่เกิดขึ้นหลังจากความจริงได้เกิดขึ้น หรือได้รับผลตอบแทนนั้นแล้ว ส่วนผลตอบแทนที่คาดหวังคือผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับในอนาคต นั่นคือผลตอบแทนที่ได้คาดคะเนไว้ ซึ่งอาจจะเป็นหรือไม่เป็นตามที่คาดหวังไว้ ดังนั้นผลตอบแทนที่คาดหวังเป็นผลตอบแทนที่มีขึ้นก่อนความจริงจะเกิดขึ้น ได้แก่ ดอกเบี้ย (Interest) เงินปันผล (Dividend) และกำไรจากการที่ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น (Capital Gain) หรือลดลง (Capital Loss) ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์ที่ถืออยู่

**4. ราคาปิด (Closing Price)** หมายถึง เป็นราคาของหลักทรัพย์ใด ๆ ที่เกิดจากการซื้อขายรายการสุดท้ายในแต่ละวันทำการ ปัจจุบัน ระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะหยุดจับคู่คำสั่งซื้อหรือขายด้วยวิธีอัตโนมัติ (Automated Order Matching หรือ AOM) ณ เวลา 16.30 น. แต่จะยังคงรับคำสั่งซื้อหรือขายจากบริษัทสมาชิกเรียงลำดับไว้ในระหว่าง 16.30 – 16.35 น. จากนั้นระบบคอมพิวเตอร์จะสุ่มเลือกเวลาปิดในช่วงระหว่าง 16.35 – 16.40 น. และนำคำสั่งซื้อหรือขายทั้งหมดที่ค้างในระบบจนถึงเวลาปิด มาคำนวณหาราคาปิดของแต่ละหลักทรัพย์ ด้วยวิธี Call Market ในกรณีที่หลักทรัพย์ไม่มีการซื้อขายกันในวันนั้น จะใช้ราคาปิดของวันทำการก่อนแทน