

หัวข้อการค้นคว้าแบบอิสระ

การเปรียบเทียบผลการลงทุนในกลุ่มหุ้นคุณค่าในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้กลยุทธ์การลงทุน
ตามแนวโน้ม และกลยุทธ์การลงทุนแบบถือครองระยะยาว

ผู้เขียน

นายศรัณย์ ฉายากุล

ปริญญา

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

อาจารย์ที่ปรึกษา

รองศาสตราจารย์ ดร.รวิ ลงกานี

บทคัดย่อ

การค้นคว้าแบบอิสระเรื่องการเปรียบเทียบผลการลงทุนในกลุ่มหุ้นคุณค่าในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วยกลยุทธ์การลงทุนตามแนวโน้ม และกลยุทธ์การลงทุนแบบถือครอง
ระยะยาว มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาและเปรียบเทียบผลการลงทุน (ผลตอบแทน และความเสี่ยง) ของ
กลุ่มหุ้นคุณค่าซึ่งพิจารณาเลือกจากปัจจัยด้านขนาดกิจการของหุ้นคุณค่า (พอร์ตโฟลิโอหุ้นคุณค่า
ขนาดใหญ่ ขนาดกลาง และขนาดเล็ก) และกลยุทธ์การลงทุน (การลงทุนตามแนวโน้ม และการลงทุน
แบบถือครองระยะยาว) ด้วยมาตรวัดผลการลงทุนแบบต่างๆ คือ มาตรวัด Sharp's Ratio Treynor Ratio
และ Information Ratio โดยมีช่วงระยะเวลาการศึกษา ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2555 รวมเป็น
ระยะเวลา 36 เดือน หรือ 3 ปี

การศึกษาใช้วิธีการทดสอบเชิงปริมาณ ซึ่งคัดเลือกหุ้นคุณค่าจำนวน 15 หลักทรัพย์เข้า
พอร์ตโฟลิโอแต่ละแบบโดยใช้หลักเกณฑ์ของ Market Capitalization P/E และ P/BV แล้วจึงคำนวณ
ผลตอบแทนรายเดือนของแต่ละหลักทรัพย์ โดยใช้ราคาปิดรายเดือนของหลักทรัพย์สำหรับการ
ลงทุนแบบถือครองระยะยาว และราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์สำหรับการลงทุนตามแนวโน้มโดย
ใช้การตัดกันของเส้น EMA10 วัน และ EMA 25 วันเป็นเครื่องมือทางเทคนิคในการกำหนดจุดซื้อ
และขายหลักทรัพย์ แล้วจึงคำนวณผลตอบแทนรายเดือนของแต่ละพอร์ตโฟลิโอจากทำการถ่วง
น้ำหนักการลงทุนตามสัดส่วนมูลค่าตลาด (Value Weighted) ของหลักทรัพย์แต่ละตัวในพอร์ตโฟลิโอ
โดยใช้ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลสำหรับการออม อายุ 3 ปี (SB13NA) ที่เปิดให้ลงทุนในช่วง

22 พฤศจิกายน 2553 ถึง 22 พฤศจิกายน 2556 เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความ
เสี่ยง ใช้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) เป็นตัวแทนของผลตอบแทนตลาด และใช้ดัชนี FSTHL,
FSTML และ FSTSL มาเป็นเกณฑ์อ้างอิงผลการลงทุน (Benchmark) ของกลุ่มหุ้นคุณค่าขนาดใหญ่
ขนาดกลาง และขนาดเล็ก ตามลำดับ

ผลการศึกษาผลตอบแทน และความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าที่สร้างขึ้นมา 3 กลุ่มพบว่า
กลุ่มหลักทรัพย์หุ้นคุณค่าที่ขนาดยิ่งเล็กลง จะยิ่งมีความเสี่ยงรวม และอัตราผลตอบแทนรายเดือนเฉลี่ยที่
มาก แต่กลับมีความเสี่ยงที่เป็นระบบในสัดส่วนที่น้อย เนื่องจากกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าขนาดยิ่งเล็กลง จะ
ยังมีจำนวนหุ้นที่สภาพคล่องต่ำอยู่มาก และอัตราผลตอบแทนของทุกกลุ่มหลักทรัพย์รวมถึงอัตรา
ผลตอบแทนตลาดมีค่าสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงอย่างชัดเจนในช่วงที่
ทำการศึกษา ส่วนผลการเปรียบเทียบผลการลงทุนจากปัจจัยด้านกลยุทธ์การลงทุนที่ระดับความ
เชื่อมั่น 95% พบว่า การลงทุนแบบตามแนวโน้ม และถือครองระยะยาว ให้ผลการลงทุนไม่แตกต่างกัน
ในทุกกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่า จากการวัดด้วยมาตรวัดการลงทุนทั้ง 3 ตัว ผลการเปรียบเทียบผลการ
ลงทุนจากปัจจัยด้านขนาดกิจการของกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าที่ระดับความเชื่อมั่น 95% จากการลงทุน
ตามแนวโน้ม กลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าทุกขนาด ให้ผลการลงทุนไม่แตกต่างกัน จากการวัดด้วยมาตรวัด
การลงทุนแบบ Sharp's Ratio และ Information Ratio แต่จากการวัดด้วยมาตรวัดการลงทุนแบบ
Trenor Ratio กลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าขนาดเล็กจะให้ผลการลงทุนแตกต่าง (ดีกว่า) หลักทรัพย์คุณค่า
กลุ่มอื่น และกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาด ผลการเปรียบเทียบผลการลงทุนจากปัจจัยด้านขนาดกิจการของ
กลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าที่ระดับความเชื่อมั่น 95% จากการลงทุนแบบถือครองระยะยาว กลุ่มหลักทรัพย์
คุณค่าทุกขนาด ให้ผลการลงทุนไม่แตกต่างกัน จากการวัดด้วยมาตรวัดการลงทุนแบบ Sharp's Ratio
และ Information Ratio แต่จากการวัดด้วยมาตรวัดการลงทุนแบบ Trenor Ratio กลุ่มหลักทรัพย์คุณค่า
ขนาดเล็กจะให้ผลการลงทุนแตกต่าง (ดีกว่า) หลักทรัพย์คุณค่าขนาดใหญ่ และกลุ่มหลักทรัพย์ใน
ตลาด

ในการศึกษา พบว่า การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าขนาดเล็ก น่าจะเป็นตัวเลือกที่
น่าสนใจสำหรับนักลงทุน ไม่ว่าจะเป็นใช้กลยุทธ์การลงทุนแบบใด โดยสามารถลดความเสี่ยงที่ไม่เป็น
ระบบลงเพื่อให้ผลการลงทุนดีขึ้น และ การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าขนาดเล็กสามารถสร้าง
ผลตอบแทนได้ดี แต่ได้รับความเสี่ยงตลาดที่น้อย

Independent Study Title

Performance Comparison of Value Stock Portfolios in
The Stock Exchange of Thailand by Using Trend
Following Strategy and Buy-and-Hold Strategy

Author

Mr. Saran Chayakul

Degree

Master of Business Administration

Advisor

Associate Professor Ravee Lonkanee

ABSTRACT

The objective of this independent study, ‘Performance Comparison of Value Stock Portfolios in The Stock Exchange of Thailand by Using Trend Following Strategy and Buy-and-Hold Strategy’ aimed to study performance (return and risk) of constructed Value Stock Portfolios and represent the comparative study among constructed Value Stock Portfolios classified by firm size (Large-cap Value Stock Portfolio, Mid-cap Value Stock Portfolio and Small-cap Value Stock Portfolio) and Investment Strategy (Buy-and-Hold Strategy and Trend Following Strategy) with measurement indexes employed in this study which are Sharp’s Ratio, Treynor Ratio and Information Ratio. This study uses secondary data source total of 36 months (3 years) started from January 2010 to December 2012.

This study separates and selects 15 value stocks to each types of portfolio by Market Capitalization, P/E and P/BV, then compute return of each stocks month by month, monitoring the monthly closed price of stocks for Buy-and-Hold strategy and monitoring the daily closed price of stocks for Trend Following strategy using double moving average crossover between EMA 10 days and EMA 25 days as tool in technical analysis to decide whether to buy or sell. Finally, the rate of return for portfolio is computed month by month, using the monthly rate of return weighted by Market Capitalization proportion of each stock in portfolio. The SET Index is

used to represent the market rate of return, the monthly return of Government Saving Bond during 22 November 2010 to 22 November 2013 (SB13NA) is used to represent risk-free rate, and FSTHL, FSTML and FSTSL Index are used to represent the benchmark for Large-cap Value Stock Portfolio, Mid-cap Value Stock Portfolio and Small-cap Value Stock Portfolio respectively.

The results of the performance (return and risk) for three constructed portfolios show that the smaller size of value stock portfolio is, the more there is total risk and average monthly rate of return but the less there is systematic risk because the smaller size of value stock portfolio is, the more there is the numbers of low liquidity stocks in portfolio. The average monthly rate of returns of all constructed portfolios and market are obviously higher than risk-free rate during the tested period. For comparative study, firstly, the performance comparison between investment strategy at 95% confidence shows that there is no any difference in performance measured by Sharp's Ratio, Trenor Ratio and Information Ratio between Trend Following Strategy and Buy-and-Hold Strategy for all three constructed portfolios including SET Index. Secondly, the performance comparison among Value Stock Portfolios classified by firm size using Trend Following strategy at 95% confidence shows that there is no any difference in performance measured by Sharp's Ratio and Information Ratio but there is significant difference in performance measured by Trenor Ratio as the performance measured by Trenor Ratio of Small-cap Value Stock Portfolio is better than the performance of other two constructed Portfolios and SET Index. Finally, the performance comparison among Value Stock Portfolios classified by firm size using Buy-and-Hold strategy at 95% confidence also shows that there is also no any difference in performance measured by Sharp's Ratio and Information Ratio but Small-cap Value Stock Portfolio there is the also best in performance measured by Trenor Ratio.

This study found that Investment in Small-cap Value Stock Portfolio should be good choice for Investors whether Buy-and-Hold or Trend Following which investors can get higher rate of return with lower systematic risk which investors can get opportunity to reduce unsystematic risk and improve performance by increasing number of stock in Small-cap Value Stock Portfolio and have new choice to invest during high fluctuation of macroeconomics.