

บทที่ 1

บทนำ

1.1 หลักการและเหตุผล

ในปัจจุบันสภาวะแวดล้อมของการลงทุนมีความผันผวนเป็นอย่างมาก ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ การลงทุนทั้งปัจจัยที่มาจากความเสี่ยงที่เป็นระบบและไม่เป็นระบบย่อมส่งผลให้นักลงทุนไม่ได้รับ ผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้ ตลอดระยะเวลาหลายปีที่ผ่านมาตลาดทุนไทยได้รับอิทธิพลจากปัจจัย ทั้งภายในและภายนอกประเทศเป็นอย่างมาก เนื่องจากเหตุการณ์ความไม่สงบทางการเมือง การเกิด วิกฤตทางการเงิน การเกิดภัยธรรมชาติ และขนาดของตลาดทุนที่ค่อนข้างเล็กเมื่อเปรียบเทียบกับ ตลาดทุนของประเทศพัฒนาแล้ว ส่งผลให้กระแสเงินทุนไหลเข้าและไหลออกมีผลกระทบอย่างมาก ต่อตลาดทุนไทย ปัจจัยเหล่านี้ล้วนส่งผลให้เกิดความผันผวนต่อราคาหลักทรัพย์และส่งผลโดยตรงต่อ ผลตอบแทนของนักลงทุน

นักลงทุนในตลาดใช้แนวคิดในการลงทุนสองประเภทได้แก่ แนวคิดการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) และแนวคิดการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) โดยแนวคิดการ วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานจะให้ความสำคัญกับการหามูลค่าที่แท้จริงของกิจการ ซึ่งมีวิธีการประเมิน มูลค่าในรูปแบบต่างๆ เช่นวิธี Discounted Cash flow ซึ่งใช้การคิดลดกระแสเงินสดที่จะเกิดขึ้นใน อนาคต หรือวิธีการประเมินมูลค่าโดยเปรียบเทียบโดยใช้อัตราส่วนทางการเงินต่างๆ ส่วนแนวคิดการ วิเคราะห์ทางเทคนิคจะใช้ในการจับจังหวะการลงทุนที่เหมาะสม โดยใช้ราคาหลักทรัพย์ในอดีตและ หลักสถิติในการกำหนดจุดซื้อขาย

สภาวะที่ตลาดทุนมีความผันผวนสูง ส่งผลให้เกิดความไม่แน่นอนของข้อมูลมากขึ้น ทำให้ ราคาหลักทรัพย์ไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริง Brown and Jennings (1989) แสดงให้เห็นว่าในสภาวะที่ มีความไม่แน่นอนของข้อมูลสูง นักลงทุนจะใช้สัญญาณจากการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานน้อยลง เพราะ ราคาหลักทรัพย์จะเบี่ยงเบนไปจากมูลค่าที่แท้จริง ดังนั้นนักลงทุนจึงต้องพึ่งพาการวิเคราะห์ทาง เทคนิคเพื่อช่วยในการจับจังหวะการลงทุน โดยมูลค่าของการวิเคราะห์ทางเทคนิคจะขึ้นอยู่กับ ความแตกต่างระหว่างราคาหลักทรัพย์กับมูลค่าที่แท้จริง ในกรณีที่ระดับความไม่แน่นอนของข้อมูลสูง ทำให้ราคาหลักทรัพย์มีความผันผวนสูง ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เบี่ยงเบนไปจากมูลค่าที่แท้จริงมาก จึงเป็นการเปิดโอกาสให้สัญญาณทางเทคนิคสามารถทำกำไรได้จากราคาหลักทรัพย์ที่เบี่ยงเบนออก

จากมูลค่าที่แท้จริง ในทางตรงกันข้าม กรณีที่ระดับความไม่แน่นอนของข้อมูลต่ำ ทำให้ราคาหลักทรัพย์มีความผันผวนต่ำ ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เบี่ยงเบนไปจากมูลค่าที่แท้จริงน้อย โอกาสในการทำกำไรของสัญญาณทางเทคนิคจึงลดลง และในกรณีที่ราคาหลักทรัพย์ไม่ได้รับอิทธิพลของความไม่แน่นอนของข้อมูล ราคาหลักทรัพย์จะไม่เบี่ยงเบนออกจากมูลค่าที่แท้จริง สัญญาณทางเทคนิคจึงไม่สามารถทำกำไรจากความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ได้

มูลค่าของสัญญาณทางเทคนิคจะมากขึ้นเมื่อราคาหลักทรัพย์เบี่ยงเบนออกจากมูลค่าที่แท้จริง และราคาหลักทรัพย์มีรูปแบบเป็นแนวโน้มที่ต่อเนื่อง เพราะการใช้สัญญาณทางเทคนิค จะต้องมีการคำนวณค่าสถิติของเครื่องมือทางเทคนิคแต่ละชนิด โดยใช้ราคาของหลักทรัพย์ ซึ่งหากราคาหลักทรัพย์มีความผันผวนสูง แต่ไม่มีความต่อเนื่องของรูปแบบราคาจะทำให้การคำนวณค่าสถิติของเครื่องมือทางเทคนิคไม่สามารถจับจังหวะการลงทุนได้ทันต่อการเปลี่ยนแปลงแนวโน้มที่รวดเร็วของราคาหลักทรัพย์ Zhang (2006) ได้ให้เหตุผลว่า ราคาหลักทรัพย์ที่มีความต่อเนื่องของรูปแบบราคา (Trend) และเบี่ยงเบนออกจากมูลค่าที่แท้จริง เกิดจากการที่นักลงทุนแต่ละคนรับรู้และตอบสนองต่อข้อมูลแตกต่างกัน (Underreaction) โดยนักลงทุนจะตอบสนองต่อข้อมูลแตกต่างกันมากขึ้นเมื่อความไม่แน่นอนของข้อมูลมากขึ้น ดังนั้นเมื่อราคาหลักทรัพย์มีความผันผวนสูงและเบี่ยงเบนออกจากมูลค่าที่แท้จริง นักลงทุนจึงต้องใช้สัญญาณทางเทคนิคช่วยในการจับจังหวะการลงทุน สีวชาติ สมสุข (2554) ได้ประเมินและวิเคราะห์ความแม่นยำของเครื่องมือทางเทคนิค ได้แก่ Moving Average Convergence/Divergence (MACD), Exponential Moving Average (EMA), Stochastic และ Relative Strength Index (RSI) ซึ่งเป็นเครื่องมือของการวิเคราะห์ทางเทคนิคที่เป็นที่นิยมใช้กันอย่างแพร่หลายในกลุ่มนักลงทุนทั่วไป โดยพิจารณาจากข้อมูลทุติยภูมิรายวัน ในช่วงเวลาตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2553 ถึง 30 ธันวาคม 2554 ผลการศึกษาที่ได้คือ การซื้อขายตามเทคนิค RSI ให้อัตราผลตอบแทนไม่แตกต่างจากการใช้กลยุทธ์แบบซื้อแล้วถือ (Buy-and Hold) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ระดับนัยสำคัญ 10% ส่วนการซื้อขายตามเทคนิค EMA (1,5), MACD, Slow Stochastic ให้อัตราผลตอบแทนมากกว่าจากการใช้กลยุทธ์แบบซื้อแล้วถือในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา ที่ระดับนัยสำคัญ 10%

อย่างไรก็ตามงานศึกษาที่เกี่ยวข้องกับการใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิคในประเทศไทย จะเป็นการศึกษาโดยใช้ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ที่เป็นข้อมูลอนุกรมเวลา กล่าวคือใช้ราคาหลักทรัพย์รายตัวในการเป็นสัญญาณทางเทคนิค โดยยังไม่มีการศึกษาสัญญาณทางเทคนิคกับดัชนีกลุ่มหลักทรัพย์ Han, Yang and Zhou (2009) ได้ทำการศึกษาเรื่อง A New Anomaly: The Cross-Sectional Profitability of Technical Analysis โดยทำการทดสอบความสามารถในการทำกำไรของกลยุทธ์ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่จาก

ระดับความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (New York Stock Exchange, NYSE) โดยการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และใช้ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มเพื่อคำนวณเป็นดัชนี (Price Index) ประกอบกับใช้สัญญาณทางเทคนิคคือเครื่องมือค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 10 วันเป็นสัญญาณทางเทคนิคในการกำหนดจุดซื้อขายผลการทดสอบที่ได้ปรากฏว่าการใช้กลยุทธ์การลงทุนข้างต้นสามารถสร้างผลตอบแทนได้ร้อยละ 8.42 ถึง 15.73 ต่อปี โดยผลตอบแทนจะเพิ่มขึ้นตามระดับความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ดังนั้นการค้นคว้าอิสระนี้จึงต้องการทดสอบความสามารถในการทำกำไรจากระดับความผันผวนของอัตราผลตอบแทน โดยการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามระดับความผันผวนของอัตราผลตอบแทน และใช้เครื่องมือทางเทคนิคได้แก่ Moving Average 10 Day (MA10), Moving Average Convergence/Divergence (MACD), Exponential Moving Average (EMA), และ Relative Strength Index (RSI) ในการเป็นสัญญาณซื้อขาย โดยมีข้อสมมติของการทดสอบคือกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีระดับความผันผวนของอัตราผลตอบแทนสูง เมื่อใช้สัญญาณทางเทคนิคในการจับจังหวะการลงทุน จะให้อัตราผลตอบแทนมากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีระดับความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่ำ เนื่องจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความผันผวนของอัตราผลตอบแทนสูง จะได้รับผลกระทบจากความไม่แน่นอนของข้อมูล ดังนั้นหากระดับความผันผวนของอัตราผลตอบแทนสูง สัญญาณทางเทคนิคควรจะมีบทบาทในการช่วยให้นักลงทุนทำกำไรได้มากขึ้นจากส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์กับมูลค่าที่จริง ผู้ศึกษาคาดการณ์การศึกษาจะเป็นทางเลือกที่ดีให้นักลงทุนในการเลือกใช้กลยุทธ์การลงทุนในสภาวะแวดล้อมการลงทุนที่มีความผันผวนสูงและสามารถสร้างผลตอบแทนให้กับนักลงทุนได้

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อทดสอบความสามารถในการทำกำไรจากความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

นักลงทุนสามารถประยุกต์ใช้กลยุทธ์การลงทุนจากการค้นคว้าอิสระนี้ให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ในการลงทุนและระดับความกลัวความเสี่ยงของตนเองได้

1.4 นวัตกรรมที่ใช้ในการศึกษา

การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) หมายถึงการศึกษารูปแบบพฤติกรรมราคาเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ เพื่อใช้ในการคาดการณ์แนวโน้มรูปแบบการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในอนาคต โดยมีนักลงทุนที่ลงทุนโดยใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิค จะมีความเชื่อพื้นฐานได้แก่ ราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนปัจจัยต่างๆ ในตลาดไว้ทั้งหมด (Price Discount Everything) ราคาหลักทรัพย์จะเคลื่อนไหวไปตามแนวโน้มในช่วงเวลาหนึ่ง ก่อนจะมีปัจจัยภายนอกมาทำให้การเคลื่อนไหวนั้นๆ เปลี่ยนแนวโน้ม (Trend & Momentum) และพฤติกรรมราคาจะเคลื่อนที่แบบเดิม (History Repeat itself)

ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) หมายถึงกลยุทธ์การลงทุนที่ใช้ราคาย้อนหลังเฉลี่ยในการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ โดยเป็นกลยุทธ์ประเภทลงทุนตามแนวโน้มสภาวะตลาด (Trend Following) โดยจะซื้อเมื่อราคาเคลื่อนขึ้นและทะลุผ่านค่าเฉลี่ยตามช่วงระยะเวลาต่างๆ ซึ่งหมายถึงราคาหลักทรัพย์แสดงแนวโน้มเป็นขาขึ้น และขายเมื่อราคาเคลื่อนลงและทะลุผ่านค่าเฉลี่ยตามช่วงระยะเวลาต่างๆ ซึ่งหมายถึงราคาหลักทรัพย์แสดงแนวโน้มเป็นขาลง

Relative Strength Index (RSI) เป็นเครื่องมือที่บอกถึงภาวะซื้อมากเกินไป (Overbought) และภาวะขายมากเกินไป (Oversold) โดยเมื่อ RSI เข้าสู่ภาวะซื้อมากเกินไป ให้เตรียมตัวขายเมื่อ RSI หลุดจากภาวะซื้อมากเกินไป เพราะราคาหลักทรัพย์จะมีแนวโน้มเป็นขาลง ในทางตรงกันข้ามเมื่อ RSI เข้าสู่ภาวะขายมากเกินไป ให้เตรียมตัวเข้าซื้อเมื่อ RSI หลุดจากภาวะขายมากเกินไป เพราะราคาหลักทรัพย์จะมีแนวโน้มเป็นขาขึ้น

Moving Average Convergence/Divergence (MACD) เป็นเครื่องมือที่สร้างขึ้นจากส่วนต่างระหว่างเส้น Exponential Moving Average 2 เส้น โดยเส้นหนึ่งจะมีระยะเวลาในการคำนวณเฉลี่ยย้อนหลังน้อยกว่าอีกเส้นหนึ่ง โดยราคาหลักทรัพย์จะแสดงแนวโน้มเป็นขาขึ้นเมื่อ Exponential Moving Average ระยะสั้นมีค่ามากกว่า Exponential Moving Average ระยะยาว ในทางตรงกันข้ามราคาหลักทรัพย์จะมีแนวโน้มเป็นขาลงเมื่อ Exponential Moving Average ระยะสั้นมีค่าน้อยกว่า Exponential Moving Average ระยะยาว

กลยุทธ์ซื้อแล้วถือ (Buy-and-Hold Strategy) หมายถึงกลยุทธ์การลงทุนที่ซื้อแล้วถือหลักทรัพย์ไปตลอดระยะเวลาการลงทุน โดยกลยุทธ์ซื้อแล้วถือในการศึกษานี้หมายถึงการซื้อหลักทรัพย์ในวันแรกของปีที่ตลาดหลักทรัพย์เปิดให้มีการซื้อขาย และการขายหลักทรัพย์ในวันสุดท้ายของปีที่ตลาดหลักทรัพย์เปิดให้มีการซื้อขาย

ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Stock Return Volatility) หมายถึงการที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปจากค่าเฉลี่ยหรือค่าที่นักลงทุนคาดหวังไว้ในการศึกษาในอดีตโดยใช้ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานรายวันของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แล้วนำมาหาค่าเฉลี่ยเป็นรายปีเพื่อเปรียบเทียบความผันผวนของอัตราผลตอบแทนกับหลักทรัพย์อื่น

ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) หมายถึงการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยการซื้อและขายหลักทรัพย์ตามกลยุทธ์ใดกลยุทธ์หนึ่งแล้วได้ผลกำไรส่วนต่างจากราคาหลักทรัพย์ (Capital Gain) หากผลกำไรส่วนต่างจากราคาหลักทรัพย์มาก แสดงว่ากลยุทธ์การลงทุนนั้นๆ มีความสามารถในการทำกำไรมาก และหากผลกำไรส่วนต่างจากราคาหลักทรัพย์น้อย แสดงว่ากลยุทธ์การลงทุนนั้นๆ มีความสามารถในการทำกำไรน้อย โดยความสามารถในการการทำกำไรในการศึกษาครั้งนี้หมายถึงส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนจากพอร์ตโฟลิโอที่ใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิคเป็นสัญญาณในการซื้อขายกับอัตราผลตอบแทนจากพอร์ตโฟลิโอที่ใช้กลยุทธ์ซื้อแล้วถือในการซื้อขาย



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved