

บทที่ 1

บทนำ

การค้นคว้าแบบอิสระเรื่อง กลยุทธ์การลงทุนแบบ โมเมนตัมภายใต้เงื่อนไขการสภาวะตลาดและพฤติกรรมการลงทุนที่แตกต่างกันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาว่าการใช้กลยุทธ์การลงทุนแบบ โมเมนตัมแบบปกติจะสามารถทำกำไรในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้แล้วนั้น ถ้าหากมีการแบ่งเงื่อนไขการลงทุนด้วยสภาวะตลาดและความสนใจของนักลงทุน จะสามารถสร้างผลตอบแทนที่มากขึ้นได้หรือไม่ จึงทำการศึกษาเพื่อหาทราบผลลัพธ์ที่ชัดเจนมากขึ้น

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ในหลายปีที่ผ่านมาหุ้นสามัญเป็นเครื่องมือหลักที่ใช้ในการลงทุนเพราะสามารถให้ผลตอบแทนที่สูงเมื่อเทียบกับการลงทุนประเภทอื่น ปัจจุบันได้มีการพัฒนาการลงทุนในหุ้นสามัญที่หลากหลายเพื่อสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้น ตั้งแต่การพิจารณาปัจจัยทางพื้นฐาน อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น เพื่อค้นหาหุ้นตัวนั้นมีราคาที่ถูกหรือแพงเมื่อเปรียบเทียบกับหุ้นตัวอื่นหรือมีมูลค่าต่ำหรือสูงกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็นหรือไม่เพื่อใช้เป็นเกณฑ์ในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ต่อมาได้มีการพัฒนาโดยซื้อขายตามแนวโน้ม (Trend Following) โดยเชื่อว่าเมื่อทำการซื้อหุ้นที่มีแนวโน้มเป็นทิศทางขึ้นราคาหุ้นจะปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง และพัฒนาเป็นกลยุทธ์การลงทุนแบบ โมเมนตัม (Momentum Strategy) และกลยุทธ์การลงทุนแบบสวนทาง (Contrarian Strategy) ซึ่งจากงานวิจัยต่างๆ พบว่ากลยุทธ์การลงทุนทั้ง 2 วิธีสามารถสร้างผลตอบแทนส่วนเกินได้เหนือตลาด งานวิจัยของ Jegedeesh and Titman (1993) ได้ทดสอบกลยุทธ์ทั้ง 2 ในตลาดสหรัฐอเมริกาและพบว่า กลยุทธ์การลงทุนแบบ โมเมนตัมสามารถสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่ากลยุทธ์แบบสวนทาง

การซื้อขายด้วยกลยุทธ์แบบ โมเมนตัมยังเป็นหนึ่งในวิธีการลงทุนที่ได้รับการยอมรับมากที่สุดซึ่งทำให้นักลงทุนใช้ประโยชน์จากแนวโน้มของตลาดและยังใช้ได้กับการลงทุนในหุ้นรายบริษัทและรายอุตสาหกรรม โดยใช้ข้อมูลได้จากทั้งกำไรที่คาดหวังและกำไรที่เกิดขึ้นจริงซึ่งสะท้อนให้เห็นการเคลื่อนไหวของราคาและความผันผวนของหลักทรัพย์ การซื้อขายด้วยกลยุทธ์แบบ โมเมนตัมเป็นความ

เชื่อว่าที่ว่าราคาจะยังคงเคลื่อนที่ไปทิศทางเดิม และนักลงทุนสร้างกลยุทธ์ขึ้นมาจากแนวโน้มในปัจจุบันและประเมินผลว่าแนวโน้มยังคงไปทิศทางเดิมต่อไปหรือไม่ ซึ่งนักลงทุนยังมุ่งเน้นหาข้อบ่งชี้ว่าเมื่อไหร่ที่แนวโน้มราคาจะเกิดการกลับตัว รวมถึงการที่ราคาที่วิ่งผ่านเส้นแนวโน้มหรือการเปลี่ยนแปลงทางพื้นฐานของสินทรัพย์อ้างอิง เมื่อมีการพยากรณ์ว่าแนวโน้มจะกลับตัว นักลงทุนจะคาดการณ์ว่าตลาดที่เป็นขาลงจะกลับตัวทำราคาสูงขึ้นมากกว่าจุดสูงสุดครั้งก่อน การซื้อขายด้วยโมเมนตัมคือการลงทุนด้วยการใช้โอกาสในการซื้อขายเมื่อราคาเคลื่อนไหวอย่างมากไปในทิศทางใดทิศทางหนึ่ง ดังนั้นจุดประสงค์ของการลงทุนแบบโมเมนตัมคือการการใช้ประโยชน์จากแนวโน้มหรือปัจจัยอื่นที่เกี่ยวข้องเมื่อยังมีแนวโน้มอยู่

ที่ผ่านมามีงานวิจัยที่เกี่ยวกับกลยุทธ์การลงทุนแบบโมเมนตัมครอบคลุมออกมาในหลายประเด็นอย่างเช่น Jegadeesh and Titman (1993) ได้ศึกษาเกี่ยวกับโมเมนตัมด้วยการซื้อหุ้นที่ราคาเพิ่มขึ้นและขายหุ้นที่ราคาลดลงโดยใช้ข้อมูลในอดีตมาอ้างอิง เพราะเชื่อว่าหุ้นจะมีแนวโน้มเคลื่อนที่ไปตามแนวโน้มเดิมในอดีต ซึ่งเวลาในการถือครองหุ้นอยู่ที่ในช่วงเวลา 3 ถึง 12 เดือน จากการศึกษาพบว่ากลยุทธ์นี้สามารถทำให้ผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนเป็นบวกอย่างมีนัยยะสำคัญ Cooper et al. (2004) ศึกษาเกี่ยวกับผลตอบแทนโมเมนตัมภายใต้เงื่อนไขของสถานะตลาด พบว่ากลยุทธ์การลงทุนแบบโมเมนตัมจะได้ในตลาดที่มีทิศทางขึ้นเท่านั้น Hou et al. (2009) ศึกษาเกี่ยวกับผลตอบแทนโมเมนตัมภายใต้เงื่อนไขของทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรมพบว่าผลตอบแทนโมเมนตัมจะสูงในกลุ่มของหุ้นที่มีปริมาณการซื้อขายสูง Lin et al. (2016) ศึกษากลยุทธ์การลงทุนแบบโมเมนตัมภายใต้เงื่อนไขต่างๆ คือสถานะตลาด การเปลี่ยนแปลงสถานะตลาด การเงินเชิงพฤติกรรม วัฏจักรธุรกิจ ความผันผวนของตลาด สภาพคล่องของตลาด ความรู้สึกของนักลงทุน ซึ่งพบว่าการลงทุนด้วยกลยุทธ์แบบโมเมนตัมให้ผลที่ต่างกันอย่างมีนัยยะสำคัญทางสถิติภายใต้เงื่อนไขการลงทุนที่ต่างกัน

ในประเทศไทย ฉวีพวล ศรีสมบูรณ์สกุล (2556) ได้ศึกษาเกี่ยวกับกลยุทธ์การลงทุนแบบโมเมนตัมตามวิธีของ Jegadeesh and Titman (1993) และ George and Hwang (2004) และแสดงให้เห็นว่ากลยุทธ์แบบนี้สามารถให้ผลตอบแทนส่วนเกินที่มากกว่าตลาดได้ อย่างไรก็ตามจากงานศึกษาในประเทศไทยยังไม่ได้ศึกษาครอบคลุมถึงเรื่องกลยุทธ์การลงทุนแบบโมเมนตัมภายใต้เงื่อนไขของการเปลี่ยนแปลงสถานะตลาดและทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรมซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดที่มีการเคลื่อนไหวและเปลี่ยนทิศทางอยู่บ่อยครั้งเมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ในประเทศที่พัฒนาแล้ว นอกจากนี้หากพิจารณาในด้านมูลค่าตลาดโดยรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จัดอยู่ในอันดับที่ 4 ในภูมิภาค โดยอันดับ 1) ได้แก่อิงค์โปร์มีสัดส่วนประมาณ 31% ของมูลค่า

หลักทรัพย์ในอาเซียน 2) มาเลเซีย 23% 3) อินโดนีเซีย 22% 4) ไทย 15% และ 5) ฟิลิปปินส์ 9% และ ยังพบว่าตลาดหลักทรัพย์ไทยยังมีสัดส่วนมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Share Turnover Velocity) สูงที่สุดในภูมิภาคอาเซียนและมีมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยรายวันสูงสุดใน กลุ่มตลาดเกิดใหม่ของภูมิภาคอาเซียน จึงน่าสนใจที่จะศึกษากลยุทธ์การลงทุนแบบโมเมนตัมภายใต้ เงื่อนไขการเปลี่ยนแปลงสถานะตลาดและทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรมดังนั้นการศึกษาในครั้งนี้จะ ศึกษาเกี่ยวกับกลยุทธ์การลงทุนแบบ โมเมนตัมว่าสามารถสร้างผลตอบแทนส่วนเกินได้หรือไม่ นอกจากนี้ยังศึกษาการลงทุนแบบโมเมนตัมในกรณีที่มีสถานะการเปลี่ยนแปลงของตลาดและ ทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรมเข้ามาเป็นเงื่อนไขในการสร้างพอร์ตการลงทุน

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1.2.1 เพื่อศึกษาว่ากลยุทธ์การลงทุนแบบ โมเมนตัมสามารถใช้สร้างผลตอบแทนส่วนเกินใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้หรือไม่

1.2.2 เพื่อศึกษาการลงทุนแบบโมเมนตัมภายใต้เงื่อนไขการเปลี่ยนแปลงสถานะตลาด ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.3 เพื่อศึกษาการลงทุนแบบโมเมนตัมภายใต้เงื่อนไขทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรมใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 นิยามศัพท์

กลยุทธ์การลงทุนแบบโมเมนตัม หมายถึง กลยุทธ์การทำกำไรจากการซื้อหุ้นที่มีแนวโน้มและ อัตราผลตอบแทนสูงในอดีตเข้ามาในการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ และขายหุ้นที่มีแนวโน้มและอัตรา ผลตอบแทนต่ำออกไปจากการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ ในแต่ละช่วงเวลาพร้อมๆ กัน

ผลตอบแทนโมเมนตัม หมายถึง อัตราผลตอบแทนของกลุ่ม Winners – อัตราผลตอบแทนของ กลุ่ม Losers (Winners คือกลุ่มของหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสะสมสูงสุดร้อยละ 20 และ Losers คือ กลุ่มของหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสะสมน้อยที่สุดร้อยละ 20)

สถานะตลาด (Market State) หมายถึง การแบ่งกลุ่มของข้อมูลโดยใช้เกณฑ์ผลตอบแทนสะสม ในอดีตของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถ้าหากผลตอบแทนรวมเป็นบวกแสดงว่าตลาดมีทิศทาง เป็นขาขึ้น และถ้าผลตอบแทนรวมเป็นลบแสดงว่าตลาดมีทิศทางเป็นขาลง

การเปลี่ยนแปลงสถานะตลาด (Market Dynamics) หมายถึง การแบ่งกลุ่มของข้อมูลโดยใช้เกณฑ์ผลตอบแทนสะสมในอดีตกับผลตอบแทนในปัจจุบันของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม กลุ่มแรกคือกลุ่มที่สถานะตลาดคงเดิม (Continuation) คือ ขึ้น-ขึ้น (Up-Up) และ ลง-ลง (Down-Down) อีกกลุ่มคือสถานะตลาดเปลี่ยนแปลง (Transition) ขึ้น-ลง (Up-Down) และ ลง-ขึ้น (Down-Up)

พฤติกรรมการลงทุน หมายถึง พฤติกรรมการลงทุนที่สอดคล้องกับทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรมในการศึกษานี้หมายถึงการลงทุนที่นักลงทุนมีความเชื่อมั่นในตัวเองสูง และนักลงทุนที่ตอบสนองน้อยกว่าปกติ โดยในการศึกษานี้จะอ้างอิงงานวิจัยของ Hou et al. (2009) โดยใช้ปริมาณการซื้อขายเป็นตัวแทนความสนใจของนักลงทุน โดยหุ้นกลุ่มที่นักลงทุนสนใจคือหุ้นกลุ่มที่ปริมาณการซื้อขายสูง

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.4.1 ทำให้ทราบว่ากลยุทธ์การลงทุนแบบโมเมนตัมสามารถใช้สร้างผลตอบแทนส่วนเกินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้หรือไม่

1.4.2 ทำให้ทราบว่ากลยุทธ์การลงทุนแบบโมเมนตัมภายใต้เงื่อนไขการเปลี่ยนแปลงสถานะตลาดสามารถใช้สร้างผลตอบแทนส่วนเกินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้หรือไม่

1.4.3 ทำให้ทราบว่ากลยุทธ์การลงทุนแบบโมเมนตัมภายใต้เงื่อนไขทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรมสามารถใช้สร้างผลตอบแทนส่วนเกินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้หรือไม่

1.4.4 นักลงทุนสามารถนำกลยุทธ์การลงทุนแบบโมเมนตัมที่ได้ศึกษาจากการศึกษานี้ไปประยุกต์กับลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสร้างผลตอบแทนส่วนเกินในตลาดได้