

การ เลือกลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



นางสาว พรรณี อิศรพงศ์ไพศาล

ศูนย์วิจัยหลักทรัพย์
002891
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต


แผนกวิชาเศรษฐศาสตร์

บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

พ.ศ. 2520

I16630269

Choice of portfolio investment as prevailing at
the Securities Exchange of Thailand



Miss Pannee Isarapongpaisal

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of Master of Economics

Department of Economics

Graduate School

Chulalongkorn University

1977


บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยนี้เป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบัณฑิต



.....
(ศาสตราจารย์ ดร. วิศิษฐ์ ประจวบเหมาะ)

คณบดี

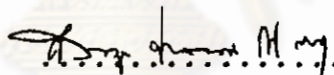
คณะกรรมการตรวจวิทยานิพนธ์

.....  ประธานกรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร. ชมเพลิน จันทร์เรืองเพ็ญ)

 กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. วารินทร์ วงศ์หาญเชาว์)

 กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ทิวาธ เทพหัสดิน ณ อยุธยา)

 กรรมการ

(อาจารย์ ไพศาล เล็กอุทัย)

อาจารย์ผู้ควบคุมการวิจัย

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. วารินทร์ วงศ์หาญเชาว์

ลิขสิทธิ์ของบัณฑิตวิทยาลัย

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

หัวข้อวิทยานิพนธ์เรื่อง

การเลือกลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดย

นางสาว พรรณี อิศรพงศ์ไพศาล

แผนกวิชา

เศรษฐศาสตร์

หัวข้อวิทยานิพนธ์ การเลือกลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ชื่อ นางสาว พรรณี อิศรพงศ์ไพศาล
แผนกวิชา เศรษฐศาสตร์
ปีการศึกษา 2519



บทคัดย่อ

ในการดำเนินธุรกิจหรือการประกอบการขนาดใหญ่ ผู้ประกอบการมักจะประสบกับปัญหาด้านการขาดแคลนเงินทุน เนื่องจากเงินทุนเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญอย่างยิ่งยวด จึงทำให้เกิดสถาบันการเงินต่าง ๆ ขึ้นเพื่อทำหน้าที่ระดมทุนระยะยาวจากสาธารณชนให้กับธุรกิจต่าง ๆ เรียกว่าตลาดทุนหรือตลาดหลักทรัพย์ ตลาดทุนในประเทศไทยได้เกิดขึ้นครั้งแรก ปี พ.ศ. 2496 แต่การเคลื่อนไหวในการจัดหาทุนหรือการซื้อขายหุ้นยังอยู่ภายในขอบเขตจำกัด ถึงแม้ว่าจะมีการจัดตั้งตลาดหุ้นกรุงเทพ ขึ้นในปี 2506 แล้วก็ตาม และประกอบกับปัญหาอื่น ๆ เช่น อุปสรรคทางด้านเศรษฐกิจ การเมือง และอัตราการพัฒนาความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจไม่บรรลุเป้าหมาย ด้วยเหตุผลต่าง ๆ เหล่านี้ ทำให้การซื้อขายหุ้นไม่ได้รับความสนใจจากประชาชนเท่าที่ควร

เนื่องจากการดำเนินงานในตลาดหุ้นกรุงเทพ ได้ประสบกับความล้มเหลว จึงเป็นแรงกระตุ้นให้รัฐบาลเริ่มให้ความสนใจต่อการพัฒนาตลาดทุนอย่างจริงจังมากขึ้น โดยในปี พ.ศ. 2512 ได้มีการเชิญผู้เชี่ยวชาญจากสหรัฐอเมริกา คือ ศาสตราจารย์ ชิดนีย์ เอ็ม ร็อบบิ้นส์ มาทำการศึกษเกี่ยวกับโครงการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย และในที่สุดได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้น ปี พ.ศ. 2517 และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์ขึ้น เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518 เป็นต้นมา ผลจากการดำเนินงานในตลาดหลักทรัพย์ที่ดำเนินงานมาในรอบหนึ่งปี ปรากฏว่าการซื้อขายหุ้นยังอยู่ในวงจำกัดไม่คึกคักเท่าที่ควร มีการซื้อขายเฉพาะกลุ่ม การซื้อขายแต่ละวันโดยเฉลี่ยแล้วประมาณวันละ 4-5 ล้านบาท และยังได้ประสบกับความผันผวนทางเศรษฐกิจ การเมือง ซึ่งมีผลกระทบกระเทือนต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ นอกจากนี้อาจเป็นเพราะประชาชนส่วนใหญ่ขาดความเข้าใจและความรู้ในวิธีการลงทุน และขาดหลักเกณฑ์ในการตัดสินใจ จึงไม่กล้าเสี่ยงที่จะนำเงินออมมาลงทุนซื้อหุ้น

ด้วยเหตุผลเหล่านี้ วัตถุประสงค์ของการศึกษานี้ก็เพื่อสนับสนุนให้ตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยเป็นที่สนใจแก่มหาชนทั่วไปในการที่จะนำเงินมาลงทุน จึงได้เสนอหัวข้อการเลือกลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้น เพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจแก่ผู้ลงทุนทั่ว ๆ ไป ที่คิดจะลงทุนซื้อหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญ โดยมีหลักเกณฑ์ในการตัดสินใจ มิใช่อาศัยวิธีการเสี่ยงทาย หรือเอาอย่างผู้อื่น หลักเกณฑ์ที่ผู้ลงทุนจะใช้ในการตัดสินใจก็คืออัตราผลตอบแทนของหุ้นที่ลงทุนคาดว่าจะได้รับ (expected rate of return) และอัตราการเสี่ยง (risk) ของหุ้น เพื่อคาดคะเนผลตอบแทนจากการลงทุนในกองหลักทรัพย์หุ้น (Portfolios) ต่าง ๆ เพื่อให้การลงทุนมีประสิทธิภาพ

ขอบเขตของการศึกษาจะใช้ข้อมูลที่ตลาดหลักทรัพย์เปิดเผยแก่สาธารณชน โดยเริ่มต้นศึกษาถึงความเสี่ยง อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ต่าง ๆ และปัจจัยที่มีผลกระทบต่อหลักทรัพย์เหล่านั้น และหาอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากตลาด เพื่อหาความสัมพันธ์ของมัน และหาอัตราผลตอบแทนและการเสี่ยงของกองหลักทรัพย์หุ้น การศึกษานี้จะเลือกเฉพาะหุ้นที่ active ซึ่งมีอยู่ประมาณ 5 หุ้น เพื่อหาเปอร์เซ็นต์ของอัตราการเสี่ยงที่มีอิทธิพลต่อหุ้นเหล่านั้น และได้ทำการกำหนดสัดส่วนของการลงทุนต่าง ๆ ในกองหลักทรัพย์หุ้น เพื่อหาเส้นโค้งประสิทธิภาพของการลงทุน (efficient frontier) เพื่อใช้เป็นหลักเกณฑ์ในการตัดสินใจสำหรับผู้ลงทุน

เมื่อประชาชนโดยทั่วไปมีความรู้ความเข้าใจในวิธีการลงทุน และประกอบกับการมีบริษัทมหาชนจำนวนมากเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว ก็จะช่วยเพิ่มอุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์ ทำให้การซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์มีความคล่องตัว และที่สำคัญที่สุดก็คือตลาดหลักทรัพย์จะประสบความสำเร็จในการเป็นแหล่งระดมทุนระยะยาว เพื่อสนองความต้องการเงินทุนของระบบเศรษฐกิจ อันจะนำไปสู่การพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

Thesis Title	Choice of portfolio investment as prevailing at the Securities Exchange of Thailand.
Name	Miss Pannee Isarapongpaisal
Department	Economics
Academic Year	1976

ABSTRACT

Capital is one of the world's scarce resources. It is also an essential factor input — on a par with land, labour, management, and (more recently) energy. Without it no businesses can start or continue operation. Owing to these facts, there have been established many financial institutions to mobilize long-term funds from the public for various business concerns. One of these is the capital or securities market. In the case of Thailand, one such market began in 1953. Sales and Transactions of shares, however, were very small. Despite the establishment of the Bangkok Stock Exchange in 1964, the situation did not improve. The bearish condition of the market could be due to the fact that share transactions are a novelty for Thais and that most people lack proper understanding of investment in securities. There are other problems too like those of an economic and political nature, including the fact that economic development has not attained its projected growth rate.

As things developed, it has become apparent that the Bangkok Stock Exchange has failed in its fund mobilizing capacity. The failure has turned out to be a boon, however, in turning the government's attention to actively promoting a capital market. In 1969, an expert was invited from the U.S.A., in the person of Professor Sidney M. Robbins, to study the feasibility (as well as other aspects of the project) of a securities market in this country. In 1974, capping Robbins' efforts, the Securities Exchange of Thailand Act was promulgated. A year later, on April 30, the Securities Exchange of Thailand (SET) started operations.

Though SET has fared somewhat better than its predecessor, the Bangkok Stock Exchange, it nonetheless is far from being bullish. Furthermore, its operative scope is still very restricted, with a limited number and type of securities being transacted therein. Sale of stocks is conducted among a few groups, average daily turnovers amounting to roughly Baht 4–5 million. SET has to weather too the economic and political ups and downs which bear direct repercussion on investors' decisions. Besides, the lack of proper understanding and the absence of basic decision principles are still prevalent today, resulting in the fact that the public dares not risk its savings in investing in securities.

The purpose of this thesis is to lend support to SET. Through it, it is hoped, the participation of the public in the capital market in this country will increase. The topic "Choice of portfolio investment as prevailing at the Securities Exchange of Thailand" has been chosen. This treatise is intended to aid those who desire to invest in common shares to do so with well-founded principles, instead of — as it were — gambling or imitating others. The investor's decision principles are based on the expected rate of return and the share risk. Through these, the return on portfolio investment may be approximated, which will help increase the efficiency of investment.

This study is based on data made available by SET. It begins with the risk of and the return on various securities and the factors affecting them. Through 'least square regression model', the rate of return of each security and that of the market are derived. This study confines itself to roughly 5 active stocks — calculating the risk percentage rate which affects them. It determines the proportion of portfolio investment in order to find the efficient frontier of investment which is used as the investor's decision principle.

With the public understanding investment methodology better on top of the fact, that an additional number of public companies will hopefully be registered at SET, both the demand and supply of securities would then increase, rendering SET more active. With this modest help, it is hoped that SET will come a step closer to realizing its goal of being the mobilizing centre of long-term capital for businesses — ultimately leading to the country's successful economic development.

คำนำ

เนื่องจากตลาดทุนยังเป็นของใหม่สำหรับประชาชนชาวไทย และเพิ่งได้มีการก่อตั้ง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้นเมื่อต้นปี 2518 อย่างเป็นกิจลักษณะ ประกอบกับการดำเนินงาน ในตลาดหลักทรัพย์ในระยะแรกยังไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควร และเคยมีผู้ที่ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับ ตลาดทุนในประเทศไทยในแง่ของปัญหาและอุปสรรคต่าง ๆ ผู้เขียนจึงได้เกิดแรงคลใจใคร่อยาก จะศึกษาถึงการลงทุนซื้อหุ้นในตลาดหุ้นบ้าง ว่าควรจะทำการศึกษาตัดสินใจอย่างไรดี หลังจากที่ได้อ่าน ศึกษาข้อมูล ข่าวสารต่าง ๆ อยู่เป็นเวลานาน จึงได้ตัดสินใจเลือกหัวข้อนี้ขึ้นเพื่อทำวิทยานิพนธ์ เสนอต่อ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ไม่อาจจะสำเร็จลงได้ หากไม่ได้รับความช่วยเหลือจาก อาจารย์ ดร.วารินทร์ วงศ์หาญเชาว์ ซึ่งเป็นอาจารย์ที่ปรึกษา และอาจารย์ผู้ตรวจวิทยานิพนธ์ 2 ท่าน คือ อาจารย์ ดร.ศิวารุช เทพหัสดิน ณ อยุธยา และอาจารย์ ไพศาล เล็กอุทัย และอาจารย์ สุรศักดิ์ นานานุกูล ผู้ช่วยผู้จัดการฝ่ายวิจัยและวางแผน ธนาคารกรุงเทพ จำกัด ซึ่งได้ให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์ต่อ ผู้เขียน และยังได้รับความช่วยเหลือจากอาจารย์ จิระพล โปษุทธิ ในการเขียนโปรแกรมคอมพิวเตอร์ และยังได้รับความช่วยเหลือจากเพื่อน ๆ อื่นหลายคน นอกจากนี้ยังได้รับความช่วยเหลือด้านข่าวสาร ข้อมูล จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้เขียนขอขอบพระคุณไว้ ณ. ที่นี้ด้วย

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	ฉ
คำนำ	ช
รายการตารางประกอบ	ญ
รายการภาพประกอบ	ฎ
บทที่	
1 วิวัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย	1
1.1 การก่อตั้งตลาดหุ้นกรุงเทพ	1
1.2 การก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	7
2 ปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจในการถือหุ้นเชิงทฤษฎี	17
2.1 ภาวะการเสี่ยง	18
2.2 อัตราผลตอบแทน	26
2.3 การประเมินมูลค่าหุ้น	28
2.4 หลักในการถือหุ้นสามัญ	29
3 การประมาณหลักการในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์	35
3.1 ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์ของหุ้นสามัญกลุ่มต่าง ๆ กับดัชนีราคาตลาด	36
3.2 ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์ที่มีความคล่องตัวกับราคาตลาดโดยทั่วไป	46
3.3 การจัดการสินทรัพย์เพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์	55
4 ความสำคัญของข้อมูลทางการเงิน	64
4.1 การจัดลำดับความสำคัญ	64
5 บทสรุปและข้อคิดเห็น	72
บรรณานุกรม	78
ภาคผนวก	81
ประวัติการศึกษา	172

รายการตารางประกอบ

	หน้า	
ตาราง 1.1	แสดงสถิติมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านตลาดหุ้นกรุงเทพ (2507-2516)	4
ตาราง 1.2	แสดงปริมาณและมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในปีแรกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	14
ตาราง 3.1	แสดงราคาเฉลี่ยของหุ้นสามัญแต่ละกลุ่ม	44
ตาราง 3.2	แสดงผลการคำนวณค่าตัวแปรต่าง ๆ	46
ตาราง 3.3	แสดงอัตราผลตอบแทนตลาดและอัตราผลตอบแทนของหุ้นต่าง ๆ	47
ตาราง 3.4	แสดงค่า variance และ covariance ของผลตอบแทนตลาดและผลตอบแทนของแต่ละหุ้น	59
ตาราง 3.5	แสดงผลตอบแทนและความเสี่ยงของ portfolio	60
ตาราง 4.1	แสดงเรโซทางการเงินของบริษัทต่าง ๆ	68
 ตารางภาคผนวก		
ก.	แสดงดัชนีราคาซื้อขายและเงินปันผลของหุ้น (30 เม.ย. 18-30 เม.ย. 19)	81
ข.	แสดงฐานะงบดุลและงบกำไรขาดทุนของธุรกิจต่าง ๆ	82
ค.	แสดงจำนวนบริษัทหลักทรัพย์และปริมาณหลักทรัพย์จดทะเบียนและรับอนุญาตทั้งสิ้น	132
ง.	แสดงปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งสิ้นในรอบหนึ่งปีแรกแยกตามชนิดของหลักทรัพย์	133
จ.	แสดงจำนวนหุ้นจดทะเบียนและรับอนุญาตแยกตามชนิดของหลักทรัพย์	134
ฉ.	แสดงจำนวนหุ้นและมูลค่าที่ทำการซื้อขายทั้งสิ้นในรอบหนึ่งปี	135
ช.	แสดงจำนวนบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตแยกตามชนิดของหลักทรัพย์	136
ซ.	แสดงราคาซื้อขาย ปริมาณหุ้น และจำนวนเงินของหลักทรัพย์จดทะเบียน และหลักทรัพย์รับอนุญาตที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในรอบหนึ่งปีแรก	137
ณ.	แสดงการจัดแบ่งหุ้นสามัญออกเป็นกลุ่ม	138

รายการภาพประกอบ

	หน้า
กราฟ 2.1 แสดงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนตลาดและอัตราผลตอบแทนของหุ้น	24-25
กราฟ 2.2 แสดงความสัมพันธ์ของความเสี่ยงและผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้ของหุ้น	27
กราฟ 2.3 แสดงเส้นประสิทธิภาพของการลงทุน	34
กราฟ 3.1 แสดงการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาตลาดและราคาหุ้นประเภทธุรกิจธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุน	37
กราฟ 3.2 แสดงความสัมพันธ์ของดัชนีราคาตลาดกับราคาเฉลี่ยของหุ้นประเภทอุตสาหกรรม	39
กราฟ 3.3 แสดงการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาตลาดกับราคาหุ้นเฉลี่ยประเภทอุตสาหกรรม	40
กราฟ 3.4 แสดงความสัมพันธ์ของดัชนีราคาตลาดกับราคาเฉลี่ยของหุ้นประเภทธุรกิจการค้า	41
กราฟ 3.5 แสดงการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาตลาดกับราคาของหุ้นประเภทธุรกิจการค้า	42
กราฟ 3.6 แสดงเส้น Characteristic line ของ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด	49
กราฟ 3.7 แสดงเส้น Characteristic line ของ บ.อุตสาหกรรมท่าเรือกรุงเทพ จำกัด	50
กราฟ 3.8 แสดงเส้น Characteristic line ของ บ.เบอร์ลีเยอเกอร์ จำกัด	51
กราฟ 3.9 แสดงเส้น Characteristic line ของ บ.เสริมสุข จำกัด	52
กราฟ 3.10 แสดงเส้น Characteristic line ของ บ.ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด	53
กราฟ 3.11 แสดงเส้นประสิทธิภาพของการลงทุน	61
กราฟ 4.1 แสดงการกระจายของเรโซทางการเงินของหุ้นประเภทธุรกิจธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุน	69
กราฟ 4.2 แสดงการกระจายของเรโซทางการเงินของหุ้นประเภทอุตสาหกรรม	70