

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

จากภาวะตลาดหุ้นในปี พ.ศ.2547 ที่ผ่านมา (ภาพที่ 1.1) ซึ่งอยู่ในช่วงที่เศรษฐกิจเริ่มถดถอย ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เปิดตลาดที่ระดับ 790.93 จุด ณ วันที่ 5 มกราคม ในช่วงครึ่งปีแรก ดัชนีปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง (ภาพที่ 1.2) ซึ่งเป็นผลกระทบจากปัญหาความไม่สงบในภาคใต้ การกลับมาระบาดของโรคไข้หวัดนก ตลอดจนความกังวลเรื่องระดับราคาน้ำมันและอัตราดอกเบี้ยที่มี แนวโน้มสูงขึ้น เหตุการณ์เหล่านี้เป็นปัจจัยหลักในเชิงลบที่ทำให้การลงทุนในไทยมีแนวโน้มลดลง อย่างไรก็ตามดัชนีฟื้นตัวในช่วงเดือนกันยายน และปรับตัวสูงขึ้นค่อนข้างมากในช่วงเดือนพฤศจิกายนและธันวาคม โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก แรงซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ ซึ่งเป็นผลจากแนวโน้มค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น ทำให้เกิดความเชื่อมั่นว่าตลาดหุ้นไทยจะฟื้นตัวและมีแนวโน้มไปในทิศทางที่ดีขึ้น อีกทั้งผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนก็ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ภาพรวมทางเศรษฐกิจยังคงแข็งแกร่งสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุน ต่างประเทศในการปรับเพิ่มพอร์ตลงทุนในตลาดหุ้นไทย เป็นผลให้มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2547 เฉลี่ยต่อวันเท่ากับ 20,508 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 8 จากปีก่อน แต่มูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์เดียวกันในวันเดียวกัน (day trading value) มีสัดส่วนร้อยละ 23 ของมูลค่าซื้อขายทั้งหมด ลดลงจากระดับร้อยละ 28 ในปีก่อนมูลค่าซื้อขายของตลาดมาจากกลุ่มผู้ลงทุนทั่วไปในประเทศเป็นหลัก (ภาพที่ 1.3) โดยมีแรงซื้อสุทธิมาจากนักลงทุนต่างชาติ 5,612 ล้านบาท ในขณะที่กลุ่มผู้ลงทุนทั่วไป มียอดขายสุทธิ 8,702 ล้านบาท (ภาพที่ 1.4) มีสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ โดยนักลงทุนสัญชาติไทยเท่ากับร้อยละ 69 นักลงทุนต่างประเทศร้อยละ 27 และบริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด เท่ากับร้อยละ 4 (ภาพที่ 1.5) ตลอดจนการเพิ่มขึ้นของบริษัทต่างๆ ในไทยที่มาจดทะเบียนเพื่อระดมทุน มีการเสนอขายตราสารทุนในตลาดแรก ปี 2547 มีมูลค่าเสนอขายรวม 91,677 ล้านบาท (ภาพที่ 1.6) ณ สิ้นปี ดัชนี SET ปิดตลาดที่ระดับ 668.10 จุด ลดลง 104.05 จุด คิดเป็นร้อยละ 13.48 จากสิ้นปีก่อน

ตราสารหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอยู่หลายประเภท ได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ หน่วยลงทุนของกองทุนรวม พันธบัตรรัฐบาล และใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ (Warrant) โดยในแต่ละหลักทรัพย์ก็จะมีผลตอบแทนและ

ความเสี่ยงที่แตกต่างกันไป ถ้าหากหลักทรัพย์ใดให้ผลตอบแทนมากก็就会有ความเสี่ยงมาก (high risk high return) เช่น หุ้นสามัญของบริษัทขนาดเล็ก (speculative) และใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ (Warrant) ซึ่งเป็นที่นิยมของนักลงทุนที่ชอบซื้อขายแบบเก็งกำไร เพราะมีราคาต้นทุนที่ถูกแต่ทำกำไรได้มาก โดยสัญลักษณ์ที่มีการระบุเพื่อแสดงว่าหลักทรัพย์นั้นเป็นวอร์เรนท คือ “-w” ต่อหลังชื่อหลักทรัพย์และอาจมีการระบุลำดับที่ออกวอร์เรนทควบคู่ไปด้วย

ในปัจจุบันบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีการออกใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant) แก่นักลงทุนและมีการซื้อขายกัน มีจำนวนทั้งสิ้น 81 บริษัท (ข้อมูลวันที่ 4 กรกฎาคม 2548) แสดงถึงการเข้ามามีบทบาทอย่างมากในการลงทุน เนื่องจากการออกวอร์เรนทจะก่อให้เกิดประโยชน์แก่ทั้งบริษัทที่ออกและผู้ลงทุน ในส่วนของบริษัทที่ออกวอร์เรนทจะเป็นการช่วยให้บริษัทหาแหล่งเงินทุนเพิ่มได้โดยไม่ต้องออกหุ้นสามัญในทันทีซึ่งเป็นการชะลอการเกิดผลกระทบด้าน Dilution ออกไปได้ รวมทั้งการออกวอร์เรนทควบกับหลักทรัพย์ประเภทนี้หรือประเภททุน จะทำให้หลักทรัพย์นั้นขายง่ายขึ้นเนื่องจากมีแรงจูงใจจากวอร์เรนทที่ได้มาพร้อมกัน และจะทำให้ต้นทุนในการระดมทุนต่ำลง เช่น การออกหุ้นกู้ควบวอร์เรนท (non-detachable warrant) จะช่วยให้บริษัทสามารถออกหุ้นกู้ที่มีอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดในขณะนั้นได้ และผู้ลงทุนก็ต้องการซื้อหุ้นกู้เนื่องจากมีโอกาสทำกำไรจากวอร์เรนทที่ควบมาด้วย ทั้งยังเป็นการเพิ่มจำนวนผู้ลงทุนในบริษัทในอนาคต เมื่อผู้ถือวอร์เรนททำการใช้สิทธิ

ในส่วนของผู้ลงทุน warrant ยังเป็นเครื่องมือที่ให้ผลตอบแทนสูง เนื่องจากราคาของวอร์เรนทจะต่ำกว่าราคาหุ้นสามัญ แต่การเคลื่อนไหวของราคาจะเป็นไปในทิศทางเดียวกันและใกล้เคียงกัน ดังนั้นเมื่อนักลงทุนจ่ายเงินน้อยกว่า แต่ได้กำไรที่เป็นตัวเงินที่ใกล้เคียงกันผลตอบแทนเมื่อคิดเป็นอัตราส่วนร้อยละ ย่อมสูงกว่าการลงทุนซื้อหุ้นสามัญ อีกทั้งยังช่วยให้นักลงทุนที่มีเงินไม่มากสามารถลงทุนในบริษัทที่ตนต้องการได้ โดยเข้าไปซื้อวอร์เรนทไว้ก่อน และใช้สิทธิแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญภายหลัง จะเห็นได้ว่าการถือวอร์เรนทสามารถใช้ในวัตถุประสงค์เพื่อการเก็งกำไรซึ่งจะช่วยสร้างสภาพคล่อง และเป็นการระดมเงินทุนเข้าสู่ตลาดทุน เมื่อผู้ลงทุนทำการใช้สิทธิวอร์เรนท

แต่เนื่องจากการลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ (warrant) เป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยง โดยเฉพาะความเสี่ยงทางด้านราคา เนื่องจากโดยทั่วไปราคาของหลักทรัพย์ที่อ้างอิงจะมีการเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันกับวอร์เรนท และมีแนวโน้มในลักษณะ ถ้าหากราคาหลักทรัพย์มีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น วอร์เรนทจะมีอัตราการเพิ่มขึ้นของราคาสูงกว่าหลักทรัพย์ที่อ้างอิง แต่ถ้าหากราคาหลักทรัพย์นั้นมีราคาลดลง วอร์เรนทก็จะมีการลดลงของราคาในอัตราที่มากกว่าหลักทรัพย์อ้างอิง จึงทำให้เกิดความเสี่ยงในการคาดคะเนราคาของวอร์เรนทเมื่ออ้างอิงกับราคา

หลักทรัพย์ นักลงทุนจึงควรวิเคราะห์ถึงผลตอบแทนและราคาซื้อขายกันอยู่ว่าเหมาะสมหรือไม่ เพื่อสรุปเป็นแนวคิดเห็นเกี่ยวกับแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์นั้นๆ ในอนาคต (สุธีรา ตั้งตระกูล, 2540: 2)

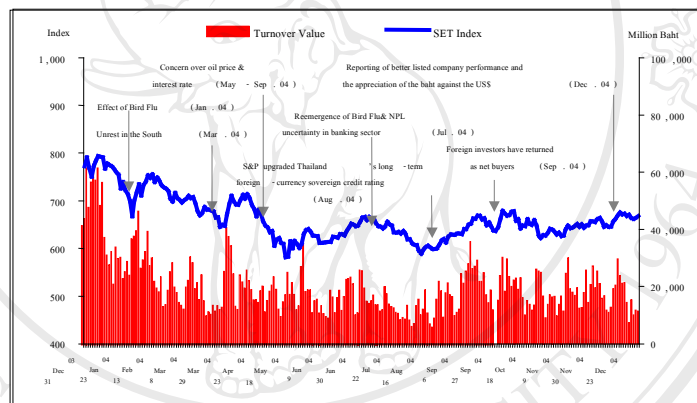
วิธีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่นักวิเคราะห์ในประเทศไทยนิยมใช้มี 2 วิธี คือ การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (fundamental analysis) และการวิเคราะห์ทางเทคนิค (technical analysis) เนื่องจากการที่มีหลักทรัพย์จากหลายหมวดอุตสาหกรรม เข้ามาจดทะเบียนซื้อขายเป็นจำนวนมาก การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน จึงเปรียบเสมือนเป็นการคัดเลือกหลักทรัพย์ออกมาส่วนหนึ่ง โดยอาศัยการคาดคะเนถึงมูลค่าที่แท้จริงของราคาหลักทรัพย์ ทำให้นักลงทุนทราบว่าในช่วงเศรษฐกิจที่เป็นอยู่ แต่ละหมวดอุตสาหกรรมได้รับผลกระทบอย่างไร และควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ใด จึงจะได้รับผลตอบแทนสูงสุด โดยอาจมีการกำหนดราคาเป้าหมายของหลักทรัพย์นั้นๆ ส่วนการวิเคราะห์ทางเทคนิค เป็นการวิเคราะห์เพื่อหาช่วงเวลา (timing) ในการเข้าซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ทำให้ทราบว่าราคาหลักทรัพย์นั้นๆ under value หรือ over value ซึ่งนักวิเคราะห์ทางเทคนิคจะศึกษาพฤติกรรมมวลชนของนักลงทุนในตลาด โดยพิจารณาจากราคาหุ้นและปริมาณการซื้อขาย เพื่อนำมาวิเคราะห์ถึงแนวโน้มของราคาหุ้นที่จะเกิดขึ้น และเชื่อว่าแรงกดดันทางด้านอุปสงค์และอุปทานจะมีผลกระทบต่อราคาหุ้นและปริมาณการซื้อขายหุ้น จากการตรวจสอบรูปแบบการเคลื่อนไหวดังกล่าว มีผลทำให้สามารถคาดคะเนได้ว่าราคาหุ้นจะเคลื่อนไหวสูงขึ้นหรือลดลง และมีจำนวนการเปลี่ยนแปลงมากน้อยเพียงใด นักวิเคราะห์ทางเทคนิคเชื่อว่า การขึ้นลงของราคาจะแสดงให้เห็นถึงแรงกดดันทางด้านอารมณ์หรือความรู้สึกของผู้ลงทุน ตลอดจนจิตวิทยาของผู้ลงทุน นอกจากนี้การเคลื่อนไหวของราคาจะเกิดขึ้นซ้ำแล้วซ้ำอีกเป็นระยะเวลาานพอสมควรและสามารถสืบหาได้

การวิเคราะห์ทางเทคนิค เมื่อนำมาใช้ควบคู่กับการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน จะก่อให้เกิดประโยชน์อย่างมาก เนื่องจากการผู้ลงทุนสามารถคาดคะเนอัตราผลตอบแทนในช่วงระยะเวลาที่ถือหลักทรัพย์ ตลอดจนความเสี่ยงที่ได้รับจากการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน และสามารถหาสัญญาณซื้อ (buy signal) หรือขายหลักทรัพย์ (sell signal) ได้โดยการใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิค อีกทั้งยังเป็นการเพิ่มความมั่นใจต่อผู้ลงทุนเนื่องจากการวิเคราะห์ทางเทคนิคจะระบุให้ทราบถึงแนวโน้ม (trend) การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์อย่างเป็นรูปแบบ (pattern) จุดวกกลับและการเปลี่ยนทิศทางของราคา (ภัทร์ ตั้งตระกูล ,2546 : 3) ดังนั้นจึงอาจใช้พยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ เช่นในกรณีที่นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหลักทรัพย์อยู่ในช่วงที่มีแนวโน้มลดลง การเสนอให้เลื่อนการซื้อหลักทรัพย์ จะช่วยลดความเสี่ยงทางด้านราคาให้กับผู้ลงทุน และตรงกันข้าม นักลงทุนอาจจะขอเลื่อนคำสั่งขายออกไป หากการวิเคราะห์จากกราฟทางเทคนิคแสดงให้เห็นถึงการเพิ่มขึ้นของราคา

หลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามการวิเคราะห์ทางเทคนิคก็มีข้อเสียเปรียบคือ ไม่สามารถชี้ชัดได้ว่าเครื่องมือที่ใช้ในการคำนวณนั้น มีประสิทธิภาพเพียงใด ซึ่งมีผลต่อความมั่นใจของนักลงทุนในการเลือกใช้เครื่องมือต่างๆทางเทคนิคมาเป็นส่วนร่วมในการตัดสินใจลงทุน

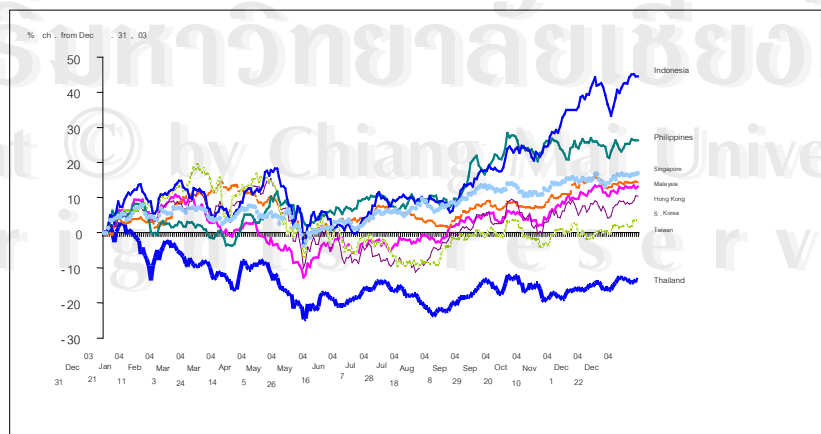
ดังนั้นในการศึกษานี้ จึงต้องการมุ่งที่จะนำเครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์ทางเทคนิคมาประเมินว่ามีประสิทธิภาพเพียงใดในใบสำคัญแสดงสิทธิที่ทำการเลือกสรรและเป็นตัวแทนในการกำหนดการซื้อขายหลักทรัพย์ ที่สามารถแสดงทั้งสัญญาณซื้อและสัญญาณขาย

ภาพที่ 1.1 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยและมูลค่าการซื้อขายตั้งแต่วันที่ 31 ธันวาคม 2546 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2547



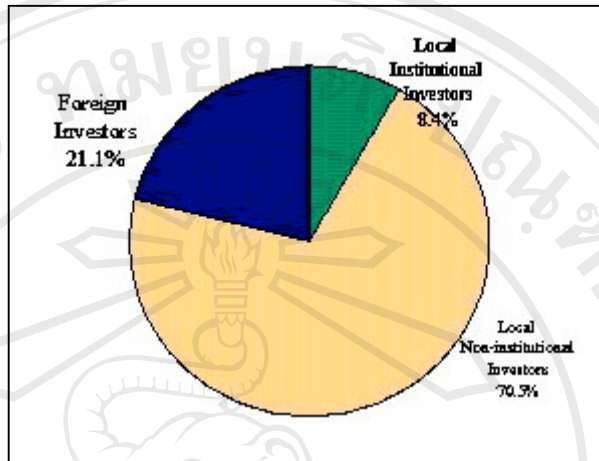
ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2547)

ภาพที่ 1.2 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของดัชนี SET ในปี 2547 กับการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ประเทศเพื่อนบ้านในช่วงเวลาเดียวกัน



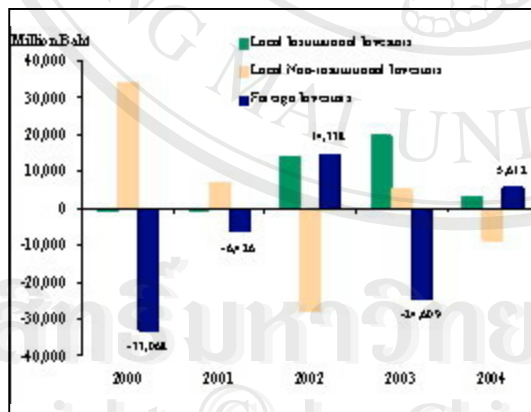
ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2547)

ภาพที่ 1.3 สัดส่วนมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแยกตามประเภทผู้ลงทุน



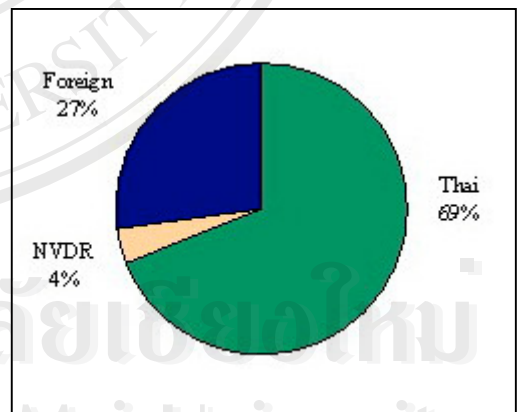
ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2547)

ภาพที่ 1.4 กลุ่มผู้ลงทุนที่เป็นผู้ซื้อสุทธิและขายสุทธิ ในตลาดหลักทรัพย์ ณ ปี 2547 หลักทรัพย์แยกตามประเภทผู้ลงทุน

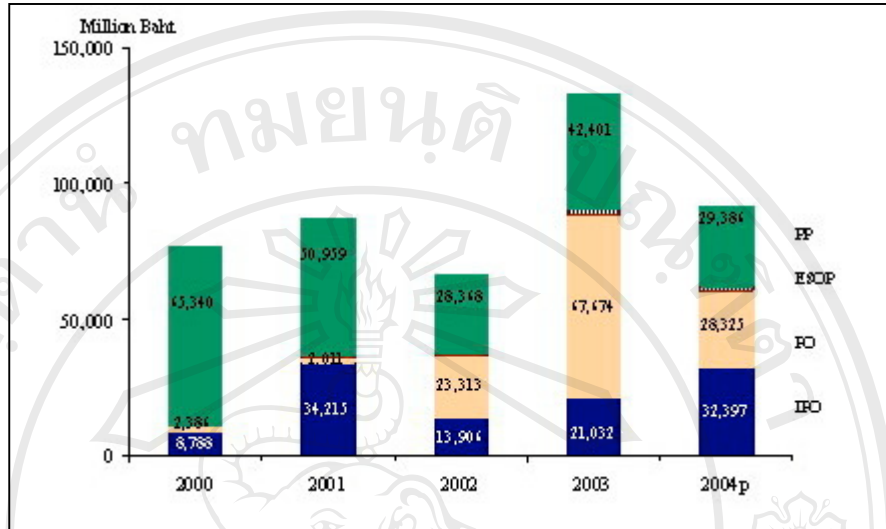


ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2547)

ภาพที่ 1.5 สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญและหุ้นบริวารที่จดทะเบียนในตลาด ณ ปี 2547



ภาพ 1.6 การเสนอขายตราสารทุนในตลาดแรกปี 2547



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2547)

1.2 นิยามศัพท์

ราคาตลาด (Market Price) คือราคาหลักทรัพย์ที่ได้มีการซื้อและขายกันจริงในตลาดหลักทรัพย์ ราคาหลักทรัพย์อาจจะสูงขึ้นหรือต่ำลง ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่าง เช่น ผลประกอบการของบริษัท การจ่ายเงินปันผลและความนิยมของนักลงทุนทั่วไป เป็นต้น

ราคาสูงสุด (High Price) คือราคาสูงสุดของหลักทรัพย์ X ที่ซื้อขายกันในแต่ละวัน

ราคาต่ำสุด (Low Price) คือราคาต่ำสุดของหลักทรัพย์ X ที่ซื้อขายกันในแต่ละวัน

ราคาเปิด (Open Price) คือราคาตลาดของหลักทรัพย์ X ที่มีการซื้อขายเป็นรายการแรกของแต่ละวัน

ราคาปิด (Close Price) คือราคาตลาดของหลักทรัพย์ X ที่มีการซื้อขายเป็นรายการสุดท้ายของแต่ละวัน

ดัชนีราคาหุ้น (Stock Price Index) คือเครื่องมือทางสถิติที่แสดงความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นโดยรวมของตลาด ถ้าดัชนีมีค่าสูงจะหมายความว่ามีความราคาหุ้นส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์สูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับราคาหุ้นในวันฐานและวันที่ผ่านมาและถ้าดัชนีมีค่าลดลงจะหมายความว่าราคาหุ้นส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ลดลงเมื่อเปรียบเทียบกับราคาหุ้นในวันฐานและวันที่ผ่านมา

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) คืออัตราส่วนระหว่างมูลค่าตลาดรวมในวันนี้ กับมูลค่าตลาดรวม ณ วันฐาน(วันที่ 30 เมษายน 2518 เป็นวันแรกที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์) และจะมีการปรับฐานในกรณีที่มีการรับหลักทรัพย์ใหม่เข้าตลาด มีการเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาด บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาตมีการเพิ่มหรือลดทุนหรือควบกิจการกับบริษัทนอกตลาดหลักทรัพย์

ตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) คือตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ไม่ว่า ณ เวลาใดเวลาหนึ่งเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่อยู่อย่างเต็มที่ ราคาหลักทรัพย์สามารถปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็ว เมื่อมีข้อมูลข่าวสารใหม่

ใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant) คือตราสารทางการเงินหรือหลักทรัพย์ประเภทหนึ่ง ที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือที่จะซื้อหลักทรัพย์อ้างอิง (เช่น หุ้น ดัชนี) ในราคาที่กำหนดไว้เรียกว่าราคาใช้สิทธิ (exercise price) ตามสัดส่วนที่กำหนดไว้ เรียกว่า สัดส่วนการใช้สิทธิ (exercise ratio) ภายในระยะเวลาที่กำหนด เรียกว่า ระยะเวลาการใช้สิทธิ (time to maturity) สิทธิที่ได้จากใบสำคัญแสดงสิทธิเป็นสิทธิที่ปราศจากพันธะผูกพัน ซึ่งผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิจะใช้แลกซื้อหลักทรัพย์อ้างอิงหรือไม่ก็ได้

ราคาใช้สิทธิ (Exercise Price) เป็นตัวกำหนดว่าใบสำคัญสิทธิที่ถืออยู่สามารถนำมาแลกซื้อหุ้นสามัญได้ในราคาหุ้นละเท่าใด เช่น CPF-W2 กำหนดราคาใช้สิทธิ 4 บาท หมายความว่า ผู้ที่ถือ CPF-W2 สามารถนำมาแลกซื้อหุ้น CPF ได้ในราคาหุ้นละ 4 บาท โดยทั่วไปแล้วก่อนที่บริษัทจะออกใบสำคัญแสดงสิทธิ ผู้จะออกจะคาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะเติบโตเรื่อยๆไปตามช่วงระยะเวลาการใช้สิทธิ จึงมักกำหนดราคาใช้สิทธิไว้สูงกว่าราคาเฉลี่ยก่อนวันที่ออกขายประมาณร้อยละ 10 - 30 ราคาใช้สิทธินี้ปกติจะไม่เปลี่ยนแปลง ยกเว้นแต่ในกรณีที่มีการเพิ่มทุนการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (par value) หรือจ่ายเงินปันผลในอัตราที่มากกว่าที่บริษัทกำหนดไว้ ซึ่งกรณีเหล่านี้จะต้องมีการคำนวณราคาใช้สิทธิใหม่ เพื่อมิให้ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิเสียเปรียบ

สัดส่วนการใช้สิทธิ (Exercise Ratio) เป็นตัวกำหนดว่าใบสำคัญแสดงสิทธิ 1 หน่วยจะสามารถแลกเป็นหุ้นสามัญได้จำนวนเท่าใด ปกติบริษัทผู้ออกมักกำหนดให้สัดส่วนการใช้สิทธิเป็น 1:1 กล่าวคือ ใบสำคัญแสดงสิทธิ 1 หน่วย มีสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญ 1 หุ้น

ระยะเวลาการใช้สิทธิ (Time to Maturity) หมายถึงระยะเวลาที่อนุญาตให้นำใบสำคัญแสดงสินค้ามาแลกซื้อหุ้นสามัญได้ ทั้งนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนดให้ใบสำคัญแสดงสิทธิที่ออกโดยบริษัทจดทะเบียน จะต้องมียุขอย่างน้อย 1 ปี แต่ไม่เกิน 5 ปี บริษัทผู้ออกอาจจะอนุญาตให้ใช้ได้ตลอดเวลา (american type) หรือเฉพาะวันสุดท้าย (european type) ก็ได้

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ (Stock Price Index) เป็นเครื่องมือทางสถิติที่แสดงการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์โดยรวมในตลาด ถ้าดัชนีมีค่าสูงหมายความว่าราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์สูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับราคาหลักทรัพย์ในวันฐานและวันที่ผ่านมา ถ้าดัชนีมีค่าลดลงหมายความว่าราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ลดลงเมื่อเทียบกับราคาหลักทรัพย์ในวันฐานและวันที่ผ่านมา

ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ (Security Return) หมายถึงผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (realized return) และผลตอบแทนที่คาดหวัง (expected return) ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเป็นผลตอบแทนที่เกิดขึ้นหลักจากความจริงที่ได้เกิดขึ้นแล้ว (ex post turn) หรือได้รับผลตอบแทนนั้นแล้ว ส่วนผลที่ได้พยากรณ์ไว้ ซึ่งอาจจะเป็นหรือไม่เป็นไปตามที่คาดไว้ก็ได้ ดังนั้นผลตอบแทนที่คาดหวังเป็นผลตอบแทนที่มีขึ้นก่อนความจริงจะปรากฏ (ex ante return) ในการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นผลตอบแทนที่เกิดขึ้นอาจได้จากดอกเบี้ย (interest) หรือเงินปันผล (dividend) และเกิดจากส่วนต่างของการเปลี่ยนแปลงในราคาของสินทรัพย์ที่เรียกว่า capital gain หรือ capital loss ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์ที่ถืออยู่ ผลตอบแทนทั้งหมด สามารถหาได้ดังนี้

$$\text{Total return} = \frac{\text{Cash payment received} + \text{Price change over the period}}{\text{Purchase price of asset}}$$

นั่นคือในพันธบัตร ผลตอบแทนจะหาได้จาก

$$\text{Total return} = \frac{\text{Holding - period income} + (\text{Sales price} - \text{Purchase price})}{\text{Purchase price}}$$

ในหลักทรัพย์หรือหุ้น ผลตอบแทนใน Single period (t) หาได้จาก

$$\text{Total return} = \frac{\text{Dividend}_t + (\text{Market price}_t - \text{Market price}_{t-1})}{\text{Market price}_{t-1}}$$

ความเสี่ยง (Risk) ความเสี่ยงในการถือหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ทำอาจทำให้ผลตอบแทน (return) ที่จะได้รับน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ ซึ่งสาเหตุก็อาจมาจากการที่เงินปันผลหรือดอกเบี้ยที่ได้ก็น้อยกว่าที่คิด (failure of dividend) และ/หรือราคาของหลักทรัพย์ที่ปรากฏนั้นน้อยกว่าที่เราคาดหวังไว้ (Fischer and Jordan, 1995 : 70) สาเหตุที่ทำให้มี การเปลี่ยนแปลง (variations) ในผลตอบแทนนั้นก็คืออิทธิพลบางอย่างที่มาจากภายนอกกิจการซึ่งไม่สามารถควบคุม

ได้ส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์และอิทธิพลจากภายในกิจการเองซึ่งสามารถควบคุมได้ อิทธิพลภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้นั้นเรียกว่า systematic risk ในทางตรงกันข้ามปัจจัย อิทธิพลจากภายในกิจการซึ่งสามารถควบคุมได้เรียกว่า unsystematic risk

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) คือความเสี่ยงส่วนที่ให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปโดยก่อให้เกิดผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาด ซึ่งได้แก่ การเปลี่ยนแปลงในเศรษฐกิจ การเมือง และทางด้านสังคม ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อาจจะปรับตัวในทางที่ลดลงมาก สาเหตุที่ก่อให้เกิดความเสี่ยงที่เป็นระบบ (source of systematic risk) อาจเกิดจาก

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic risk) คือความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากปัจจัยที่มีผลกระทบต่อบริษัทในบริษัทหนึ่งโดยเฉพาะหรือกระทบกระเทือนต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นเพียงแห่งเดียวทำให้บริษัทนั้นเปลี่ยนแปลงไปจากบริษัทอื่น โดยไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อื่น ๆ ในตลาด ซึ่งปัจจัยดังกล่าวอาจได้แก่ การเปลี่ยนแปลงในรสนิยมของผู้บริโภค (Consumer preference) การนัดหยุดงานของแรงงานในบริษัท (Labor strikes) ปัจจัยนี้มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของบริษัทหนึ่งแต่ไม่มีผลกระทบต่อทั้งตลาดหลักทรัพย์ สาเหตุที่ทำให้เกิดความเสียหายประเภทนี้อาจเกิดได้จาก

Bull Market คือการเคลื่อนไหวของตลาดหลักทรัพย์ที่อยู่ในลักษณะเคลื่อนไหวในทางขึ้น (rising movement) นักลงทุนจะเรียกตลาดในภาวะนี้ว่า “primary bull market” หมายถึง “ตลาดซื้อ” กล่าวคือ ในช่วงนี้นักลงทุนจะซื้อหลักทรัพย์เป็นส่วนใหญ่ทำให้อุปทานน้อยกว่าอุปสงค์ ราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้น

Bear Market คือการเคลื่อนไหวของตลาดหลักทรัพย์ที่อยู่ในลักษณะเคลื่อนไหวในทางตกต่ำ (falling movement) นักลงทุนจะเรียกตลาดในภาวะนี้ว่า “primary bear market” หมายถึง “ตลาดขาย” กล่าวคือ ในช่วงนี้นักลงทุนจะขายหลักทรัพย์เป็นส่วนใหญ่มากกว่าการลงทุนซื้อทำให้อุปสงค์มีน้อยกว่าอุปทาน ราคาหลักทรัพย์จะตกต่ำลง

Overvalued คือการที่หลักทรัพย์มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็นเมื่อพิจารณาจากปัจจัยพื้นฐานของบริษัท หลักทรัพย์ที่มีราคาสูงเกินจริงนี้มีแนวโน้มว่าราคาจะลดต่ำลงเป็นลำดับ

Undervalued คือการที่หลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็นเมื่อพิจารณาจากปัจจัยพื้นฐานของบริษัท หลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็นนี้มีแนวโน้มว่าราคาจะเพิ่มสูงขึ้นเป็นลำดับ

Overbought คือการที่หลักทรัพย์อยู่ในระดับภาวะที่มีการซื้อมากเกินไป ทำให้ราคาของหลักทรัพย์อยู่ในระดับค่อนข้างสูง

นักลงทุน (Investor) คือนักลงทุนที่ลงทุนโดยหวังผลตอบแทนจากเงินปันผลเป็นหลัก โดยจะทำการพิจารณาคุณภาพของหลักทรัพย์ที่จะลงทุนอย่างรอบคอบเพื่อให้มีความเสี่ยงน้อยที่สุด นักลงทุนประเภทนี้มักลงทุนในหุ้นของบริษัทที่กำลังเติบโต มีโครงการขยายงานหรือขยายกิจการ ตามที่ได้วางแผนไว้ ถึงแม้บริษัทเหล่านี้จะจ่ายเงินปันผลต่ำแต่นักลงทุนก็ยังพอใจที่จะซื้อ เนื่องจากบริษัทได้กั้นเงินส่วนหนึ่งไปลงทุนในการขยายกิจการ ซึ่งหากการขยายกิจการประสบความสำเร็จก็จะจ่ายเงินปันผลมากขึ้นและส่งผลให้ราคาหุ้นสูงขึ้นด้วย

นักเก็งกำไร (Speculator) เป็นนักลงทุนที่ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง โดยหวังผลตอบแทนในรูปกำไรจากการขายหลักทรัพย์ในระยะเวลาสั้น ๆ และไม่หวังเงินปันผล การลงทุนในลักษณะนี้ผู้ลงทุนจะต้องมีความรู้ ความชำนาญ และการตัดสินใจที่รวดเร็วโดยอาศัยจังหวะการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์เป็นสำคัญ

1.3 วัตถุประสงค์ในการศึกษา

วัตถุประสงค์หลักของการศึกษาในครั้งนี้ มุ่งที่จะประเมินผลของการวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเภทใบสำคัญแสดงสิทธิโดยใช้เครื่องมือทางเทคนิค ว่าสามารถประเมินผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ และการพยากรณ์ราคาของหลักทรัพย์ในอนาคตได้ถูกต้องและแม่นยำมากน้อยเพียงใด และสามารถนำผลการศึกษามาช่วยในการตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทใบสำคัญแสดงสิทธิได้ดังนี้

1.3.1 สามารถทราบสัญญาณซื้อและสัญญาณขายในการลงทุน จากการเลือกใช้เครื่องมือวิเคราะห์ทางเทคนิค

1.3.2 เพื่อทดสอบประสิทธิภาพของเครื่องมือวิเคราะห์ทางเทคนิค

1.3.3 สามารถจัดลำดับประสิทธิภาพของเครื่องมือการวิเคราะห์ทางเทคนิคได้

1.3.4 เพื่อวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเภทใบสำคัญแสดงสิทธิทางเทคนิคในการประเมินผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.4.1 เพื่อให้ให้นักลงทุนทราบว่าเครื่องมือตัวใดบ้างในการวิเคราะห์ทางเทคนิค มีประสิทธิภาพในการประเมินผลตอบแทนและพยากรณ์ราคาของหลักทรัพย์ที่เป็นใบสำคัญแสดงสิทธิได้อย่างถูกต้องและแม่นยำ

1.4.2 ช่วยชี้แนวทางในการเลือกใช้เครื่องมือการวิเคราะห์ทางเทคนิคของนักลงทุนได้อย่างเหมาะสม

1.4.3 เพื่อสร้างความมั่นใจในการใช้เครื่องมือในการวิเคราะห์ทางเทคนิค เพื่อการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทใบสำคัญแสดงสิทธิในตลาดหลักทรัพย์

1.4.4 สามารถนำผลการศึกษานี้มาเป็นแนวทางของนักลงทุนในการเลือกใช้เครื่องมือทางเทคนิคได้อย่างเหมาะสม เพื่อประกอบการพิจารณาในการลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิ

1.5 ขอบเขตการวิจัย

เครื่องมือทางเทคนิคหรือการวิเคราะห์ทางเทคนิคมีมากมายแต่เนื่องจากเทคนิคที่เลือกนำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นเครื่องมือทางเทคนิคที่นิยมใช้กันมากในการประกอบการตัดสินใจในการลงทุนไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนหรือนักเก็งกำไร และในนักลงทุนแต่ละรายเลือกเทคนิคที่แตกต่างกันออกไปตามความถนัดและความเคยชิน จากประสบการณ์ของนักลงทุนทั่วไปยากที่จะสรุปได้ว่าเทคนิคใดที่มีประสิทธิภาพสูงสุด ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงได้เลือกใช้เครื่องมือทางเทคนิค 4 วิธีในการศึกษาการวิเคราะห์ทางเทคนิคของผลตอบแทนจากการลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิ จำนวน 5 ตัว เพื่อหาจังหวะในการลงทุนจากการแสดงสัญญาณซื้อและสัญญาณขายของแต่ละเทคนิค อันนำมาซึ่งราคาที่เหมาะสมในการสร้างผลตอบแทนที่เป็นกำไรจากการลงทุน

ดังนั้นการศึกษานี้จึงประกอบไปด้วยใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant) 5 ใบ ได้แก่

1. ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญของธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
: BLISS-W1
2. ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญของบริษัทชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
: SHIN-W1
3. ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญของบริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) : JAS-W1
4. ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญของบริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) : JAS-W2
5. ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญของบริษัท ที ที แอนด์ ที จำกัด (มหาชน)
: TT&T-W1