



การคัดเลือกหุ้นจากผลประกอบการด้วย the Global Expected Returns Model และศึกษาผลตอบแทน
จาก Mean-Variance Portfolio โดยใช้ข้อมูลหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**STOCK SELECTION USING THE GLOBAL EXPECTED RETURNS MODEL AND
ANALYSIS OF MEAN-VARIANCE PORTFOLIO RETURNS ON THE STOCK
EXCHANGE OF THAILAND**

เกรียงไกร ล้อมชวการ

วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิศวกรรมการเงิน บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, lomchawakam@yahoo.com

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้ศึกษาวิธีการคัดเลือกหลักทรัพย์โดยใช้ แบบจำลอง GLER Model (the global expected returns model) และนำผลที่ได้จัดพอร์ตการลงทุนตามแนวทาง Mean-Variance Portfolio ของ Markowitz โดยใช้ข้อมูลหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในช่วงปี พ.ศ. 2552 ถึง ปี พ.ศ. 2562

ผลการศึกษาพบว่า การคัดเลือกหลักทรัพย์โดยแบบจำลอง GLER Model (the global expected returns model) และนำมาจัดพอร์ตโดยวิธีการ Mean-Variance Portfolio ของ Markowitz ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าผลตอบแทนของตลาด ปี พ.ศ. 2562 นอกจากนี้ พบว่า ปัจจัยที่มีนัยสำคัญต่อการพยากรณ์ผลตอบแทนภายใต้แบบจำลอง GLER Model ประกอบด้วย อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชี ต่อ ราคาหุ้น (book-price ratio), อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อราคา ณ ปัจจุบัน ต่อ ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อราคาย้อนหลัง 5 ปี (relative cashflow-price ratio), อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อราคา ณ ปัจจุบัน เปรียบเทียบกับ ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อราคา ย้อนหลัง 5 ปี (relative book-price ratio), อัตราส่วนราคาย้อนหลัง 3 เดือนต่อราคาย้อนหลัง 12 เดือน(price momentum)

คำสำคัญ: แบบจำลอง GLER Model , พอร์ตโฟลิโอแบบ Mean-Variance



ABSTRACT

This research selects securities using the GLER Model (the global expected returns model) to construct a Markowitz Mean-Variance portfolio. The study utilizes securities data from the Stock Exchange of Thailand (SET) from 2009 to 2019.

The study found that selecting securities using the GLER Model (the global expected returns model) and constructing the portfolio using Markowitz Mean-Variance Portfolio method led to better returns compared to the market return in 2019. Additionally, it was discovered that the GLER Model identified significant factors for predicting the investment return of securities, including the book-price ratio, relative cashflow-price ratio, relative book-price ratio, and price momentum.

Keywords: GLER model (the global expected returns model), Mean-Variance Portfolio

1. บทนำ

ในสภาวะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ และสถาบันการเงินอยู่ในระดับต่ำ การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นทางเลือกหนึ่งของการลงทุนที่ผู้ลงทุนมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ซึ่งการพิจารณาผลตอบแทนที่คาดหวังเป็นปัจจัยสำคัญในการขั้นตอนการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เราสามารถพิจารณาผลตอบแทนที่คาดหวังได้จาก ข้อมูลรายได้ที่คาดหวัง (earnings expectations data) ดัชนีแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ (price momentum variables) หรือ รายงานทางการเงินของกิจการ (reported financial data)

ในอดีตมีการศึกษาผลตอบแทนที่คาดหวังผ่านการวิเคราะห์ด้วยปัจจัยต่างๆ อาทิ ใน ปีค.ศ. 1934 Graham, Dodd, and Cottle ใช้ price-to-earnings (P/E) ratio, ในปี ค.ศ. 1991 Chan et al. ใช้ Fundamental variable ได้แก่ รายได้ มูลค่าทางบัญชี และ กระแสเงินสด, ในปี ค.ศ. 1992 ถึงปี 2008 Fama and French's price momentum (FFPM) ได้วิเคราะห์ การเคลื่อนไหวของราคา โดยใช้ราคา 2 เดือนก่อนหน้าหารด้วย ราคา 12 เดือนก่อนหน้า, ในปี ค.ศ. 1977 Guerard et al. ได้สร้าง United States expected returns ที่ เรียกว่า USER model, ปี ค.ศ. 2013 Guerard et al. ได้ศึกษา USER model โดยใช้ข้อมูลของหลักทรัพย์ จากทั่วโลก ในช่วงเวลา มกราคม ค.ศ. 1997– ธันวาคม ค.ศ.2011 พบว่า ได้ผลตอบแทนดีกว่าการลงทุนในสหรัฐอเมริกาที่เดียว หลังจากนั้นจึงได้เปลี่ยนชื่อเรียกเป็น GLER model (the global expected returns model)

Markowitz Mean-Variance Portfolio คือ กระบวนการในการกำหนดพอร์ตโฟลิโอของการลงทุนที่พัฒนาขึ้นโดย Harry Markowitz ในปี 1952 เป็นกระบวนการที่ให้ความสำคัญในการบริหารความเสี่ยงในการลงทุน โดยใช้ข้อมูลความแปรปรวนผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เพื่อสร้างพอร์ตโฟลิโอที่มีผลตอบแทนสูงสุดในระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้

"Earnings Forecasting in a Global Stock Selection Model and Efficient Portfolio Construction and Management" เป็นงานวิจัยนำ GLER Model มาใช้ในการคัดเลือกหุ้นและนำไปจัดพอร์ตการลงทุน แบบ mean-variance (MV) approach และ SunGard APT และ Axioma ได้ผลลัพธ์คือ การลงทุนตามข้อมูลจากนักวิเคราะห์ ข้อมูลพื้นฐาน และตัวแปรโมเมนตัม ถือเป็นการลงทุนที่ดีในระยะยาว นอกจากนี้ยังระบุว่า Stock Selective Model ซึ่งรวมข้อมูลของนักวิเคราะห์ โมเมนตัม และข้อมูลพื้นฐาน เช่น รายได้ มูลค่าตามบัญชี กระแสเงินสด และยอดขาย มี



ประสิทธิภาพในการระบุหลักทรัพย์ที่มีราคาไม่ถูกต้อง และสามารถใช้เพื่อสร้างพอร์ตการลงทุนที่มีการควบคุมความเสี่ยงที่ดีขึ้น

งานวิจัยนี้สนใจการนำแนวทางการคัดเลือกหลักทรัพย์แบบ GLER model (the global expected returns model) มาจัดพอร์ตการลงทุนแบบ Mean-Variance Portfolio สำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ว่าจะมีผลตอบแทนจากการลงทุน ในอัตราที่สูงกว่าผลตอบแทนของตลาดได้หรือไม่เพื่อใช้เป็นข้อมูลแก่นักลงทุนที่สนใจ

2. วัตถุประสงค์การวิจัย

2.1 เพื่อศึกษาผลตอบแทนของ Mean-Variance Portfolio ที่มาจากการคัดเลือกหลักทรัพย์ ด้วยผลวิเคราะห์จาก GLER model (the global expected returns model)

2.2 เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยใช้ GLER model (the global expected returns model)

3. การดำเนินการวิจัย

3.1 การเก็บรวบรวมข้อมูล ดำเนินการรวบรวมข้อมูลจาก SETSMART โดยประชากรและกลุ่มตัวอย่างในการศึกษานี้ จะเลือกศึกษากลุ่มตัวอย่างหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2552 ถึง ปี พ.ศ. 2562 ทั้งหมดจำนวน 717 หลักทรัพย์ มีจำนวนข้อมูลทั้งหมด 24,359 ข้อมูล หลังจากก็นำข้อมูลมาคำนวณค่าพารามิเตอร์ ตามสมการของ GLER model แล้ว นำข้อมูลที่มีค่าคำนวณไม่ครบถ้วนออกจะเหลือข้อมูลที่น่าสนใจในการวิเคราะห์จำนวน 321 หลักทรัพย์ และมีจำนวนข้อมูลทั้งหมด 8,659 ข้อมูล โดยมี รายละเอียดข้อมูลที่น่าสนใจในการคำนวณได้แก่ ราคาปิดของสินทรัพย์, มูลค่ากิจการตามบัญชี, ผลตอบแทนสุทธิตามไตรมาส, รายได้สุทธิของกิจการ, กระแสเงินสดสุทธิของกิจการ, ผลกำไรสุทธิของกิจการ และผลตอบแทนตลาด

3.2 การศึกษาการคัดเลือกหุ้นด้วย GLER model ใช้ข้อมูลผลตอบแทน และผลประกอบการของกิจการย้อนหลัง รายไตรมาส จำนวน 10ปี โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2552 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2562 ของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากนั้นนำข้อมูลดังกล่าวไปทำการคำนวณ ค่าพารามิเตอร์ที่จำเป็นตาม GLER model. (Guerard, 2015: 550-560) ดังสมการต่อไปนี้

3.2.1 GLER model

$$TR_{t+1} = a_0 + a_1EP_t + a_2BP_t + a_3CP_t + a_4SP_t + a_5REP_t \\ + a_6RBP_t + a_7RCP_t + a_8RSP_t + a_9CTEF_t + a_{10}PM_t + e_t$$



ตารางที่ 1 คำอธิบายตัวแปรในสมการ GLER Model

ตัวแปร	ความหมาย	คำอธิบาย
TR_{t+1}	Total return	ผลตอบแทนรวมของหลักทรัพย์ ณ เวลา t+1
EP_t	earnings-price ratio = earnings per share/price per share	อัตราส่วนผลกำไรสุทธิ ต่อราคาหุ้น ณ เวลา t
BP_t	book-price ratio = book value per share/price per share	อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชี ต่อราคาหุ้น ณ เวลา t
CP_t	cash flow-price ratio = cash flow per share/ price per share	อัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิ ต่อราคาหุ้น ณ เวลา t
SP_t	sale-price ratio = net sales per share/ price per share	อัตราส่วนรายได้รวม ต่อราคาหุ้น ณ เวลา t
REP_t	current EP ratio/ average EP ratio over past five year	อัตราส่วน earnings-price ratio ปัจจุบันเปรียบเทียบกับ ค่าเฉลี่ย earnings-price ratio ย้อนหลัง 5 ปี จาก เวลา t
RBP_t	current BP ratio/ average BP ratio over past five year	อัตราส่วน book-price ratio ปัจจุบันเปรียบเทียบกับ ค่าเฉลี่ย book-price ratio ย้อนหลัง 5 ปี จากเวลา t
RCP_t	current CP ratio/ average CP ratio over past five year	อัตราส่วน cash flow-price ratio ปัจจุบันเปรียบเทียบกับ ค่าเฉลี่ย cash flow-price ratio ย้อนหลัง 5 ปี จาก เวลา t
RSP_t	current SP ratio/ average SP ratio over past five year	อัตราส่วน sale-price ratio ปัจจุบันเปรียบเทียบกับ ค่าเฉลี่ย sale-price ratio ย้อนหลัง 5 ปี จาก เวลา t
$CTEF_t$	consensus earnings per share I/B/E/S forecast revision and breadth	การคาดการณ์ กำไรต่อหุ้นของนักวิเคราะห์ ของ I/B/E/S (Institutional Brokers' Estimate System)
PM_t	Price momentum = price 2 month ago/price 12 month ago	อัตราส่วนราคา 2 เดือนย้อนหลังเปรียบเทียบกับ ราคา 12 เดือนย้อนหลัง จาก เวลา t

ในการคำนวณข้อมูลค่าพารามิเตอร์ที่จำเป็น ตาม GLER model พบว่าเนื่องจากกรณีศึกษาในประเทศไทย ไม่มีข้อมูล CTEF และ การรายงานผลการดำเนินงานทางบัญชีเป็นรายงานแบบ 3 เดือนจึงมีการปรับเปลี่ยนการคำนวณตามข้อจำกัดของข้อมูลโดย ไม่นำ CTEF_t มาใช้ในการคำนวณ และ PM_t เปลี่ยนเป็น อัตราส่วนราคา 3 เดือนย้อนหลังเปรียบเทียบกับราคา 12 เดือนย้อนหลัง ณ เวลา t ตามโมเดลดังนี้

$$TR_{t+1} = a_0 + a_1EP_t + a_2BP_t + a_3CP_t + a_4SP_t + a_5REP_t$$

$$+ a_6RBP_t + a_7RCP_t + a_8RSP_t + a_9PM_t + e_t$$



3.3 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้น (Regression Analysis) ตาม GLER Model ด้วยโปรแกรม STATA และนำข้อมูลผลการวิเคราะห์จาก GLER model จากทั้งหมด 321 หลักทรัพย์ มาคัดเลือกหลักทรัพย์ จำนวน 20 หลักทรัพย์ โดยใช้ ค่า Pearson correlation Coefficient ระหว่าง ผลตอบแทนที่พยากรณ์จาก GLER model และผลตอบแทนรายไตรมาส ในปี พ.ศ. 2558 ถึง ปี พ.ศ.2560 ที่มามีค่าใกล้ 1 ที่สุด 20 อันดับแรก มาจัดพอร์ตการลงทุนแบบ Mean-Variance Portfolio (Markowitz, 1952: 77-91) เพื่อหาผลตอบแทนที่สูงที่สุดโดยกำหนดให้ค่าความเสี่ยงเท่ากับการจัดพอร์ตการลงทุนแบบ Equally weight และน้ำหนักในการลงทุนหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ต้องมากกว่าหรือเท่ากับ 0

Pearson correlation Coefficient

$$\rho = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \mu_x)(y_i - \mu_y)}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \mu_x)^2 \sum_{i=1}^n (y_i - \mu_y)^2}}$$

โดยที่ ρ แทนค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน
 μ_x แทนค่าเฉลี่ยของตัวแปร x
 μ_y แทนค่าเฉลี่ยของตัวแปร y

Markowitz Mean-Variance Portfolio Theory

$$\max_w m^T w$$

$$\text{subject to } w^T \sum w = w_{EW}^T \sum w_{EW}$$

$$w_i \geq 0$$

$$e^T w = 1$$

โดยที่ m^T คือ เมตริกของค่าผลตอบแทนของหุ้น
 w เมตริกค่าน้ำหนักลงทุนของหุ้นแต่ละตัว
 \sum คือ เมตริกค่า covariance ของผลตอบแทนของหุ้นแต่ละตัว
 w_{EW} คือ เมตริกน้ำหนักการลงทุน Equally weight Portfolio
 e^T คือ เมตริกของค่า 1



4. ผลการวิจัย

4.1 Descriptive Statistics

ตารางที่ 2 Descriptive Statistics

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
TR_{t+1}	8,659	0.0173	0.1539	-1.2358	1.2064
EP_t	8,659	88,068.60	307,449	- 10,200,000	6,736,867
BP_t	8,659	0.7356	0.4879	0.0207	5.9259
CP_t	8,659	- 6,895	183,295	- 2,926,871	7,065,951
SP_t	8,659	336,420	1011863	-743310	18000000
RSP_t	8,659	1.2230	18.4955	- 495.8146	1,569.18
RCP_t	8,659	1.0047	0.1717	0.2055	2.2253
RBP_t	8,659	-0.2625	112.98	-10,048.94	1,195.81
REP_t	8,659	1.1712	0.6243	-8.5061	6.4809
PM_t	8,659	1.0817	0.4120	0.0110	10.1500

จากตารางแสดงสรุปสถิติพื้นฐานของข้อมูล พบว่า มีข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทั้งหมดทั้งสิ้น 8,659 ข้อมูล ผลตอบแทนรวมของหลักทรัพย์ (TR_{t+1}) เฉลี่ยเท่ากับ 1.73% มีค่าสูงสุดเท่ากับ 120.64% และต่ำสุดเท่ากับ -123.58%

4.2 ผลที่ได้จากการวิเคราะห์ Regression Analysis ตามแบบจำลอง GLER model

ตารางที่ 3 ตารางแสดงผลการวิเคราะห์ Regression Analysis

Return	
EP	5.09e-08**(1.74e-08)
BP	0.0265*** (0.00484)
CP	2.59e-08(2.82e-08)
SP	-1.39e-09(3.20e-09)
RSP	-0.00318(0.00446)
RCP	0.0000241*** (0.00000218)
RBP	-0.0707*** (0.0204)
REP	0.000113* (0.0000486)
PM	-0.0290*** (0.00623)
constant	0.128*** (0.0242)

**Return**

R-sq	0.017
N	4066

Standard errors in parentheses="+ p<0.10 *p<0.05 **p<0.01 ***p<0.001"

ผลการวิเคราะห์ Regression Analysis พบว่า ค่า R-square เท่ากับ 1.7% ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับงานวิจัยที่นำ GLER Model ไปใช้ในการคัดเลือกหลักทรัพย์ (M. Bloch, 1993 :3-26.) มีค่า R-square เท่ากับ 6.8% แสดงให้เห็นว่า GLER Model ไม่ได้อธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาด สอดคล้องกับงานวิจัยอ้างอิงที่นำ GLER Model มาใช้ในการคัดเลือกหลักทรัพย์สำหรับการลงทุน

นอกจากนี้ยังพบว่าปัจจัยที่มีนัยสำคัญ ได้แก่ BP (อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชี ต่อ ราคาหุ้น), RCP (อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อราคาปัจจุบัน ต่อ ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อราคาย้อนหลัง 5 ปี), RBP (อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อราคาปัจจุบัน เปรียบเทียบกับ ค่าเฉลี่ย อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อราคาย้อนหลัง 5ปี), และ PM (อัตราส่วนราคา 3 เดือนย้อนหลังหารราคา 12 เดือนย้อนหลัง)

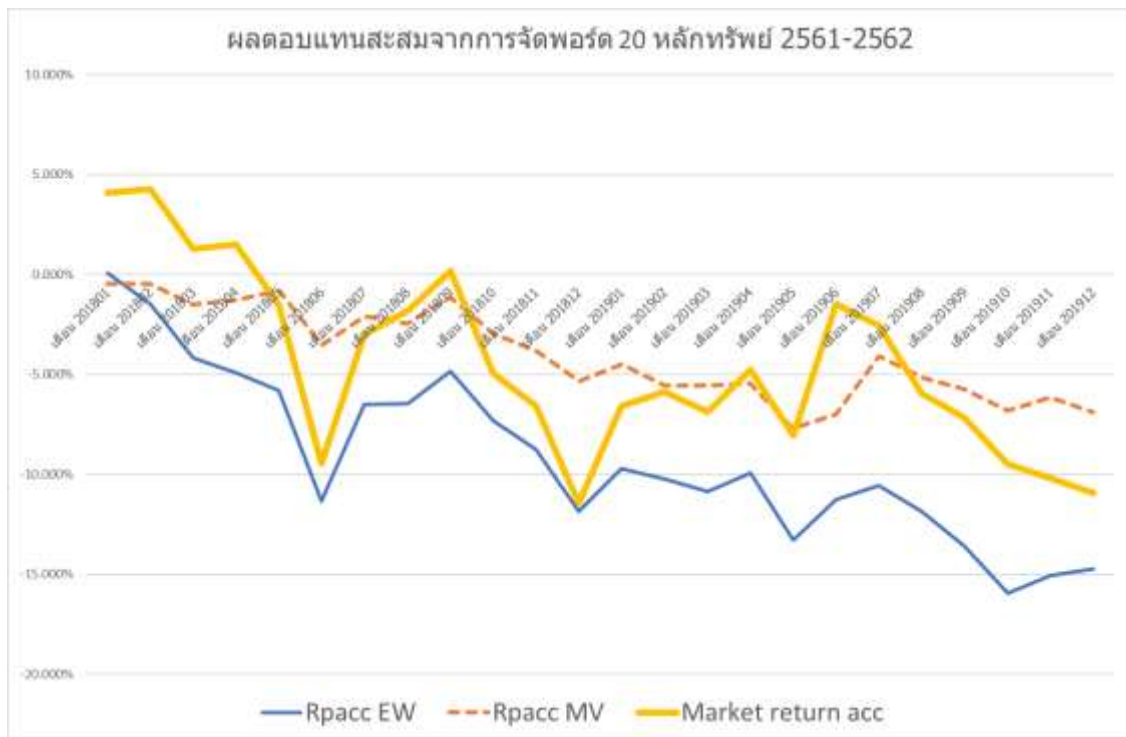
4.3 ผลตอบแทนคาดหวังจากการจัดพอร์ต Mean-Variance

งานวิจัยนี้ศึกษาการนำแนวทางการคัดเลือกหลักทรัพย์แบบ GLER model (the global expected returns model) มาจัดพอร์ตการลงทุนแบบ Mean-Variance Portfolio สำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ว่าจะมีผลตอบแทนจากการลงทุน ในอัตราที่สูงกว่าผลตอบแทนของตลาดได้หรือไม่ โดยได้ดำเนินการการจัดพอร์ตที่กำหนดให้ไม่สามารถดำเนินการ Short sale ได้ มี 2 แบบ ได้แก่ แบบ EW (Equally Weight) และแบบ Mean-Variance (MV) เปรียบเทียบกับผลตอบแทนตลาดในช่วงปี พ.ศ. 2561 ถึงปี พ.ศ. 2562 ได้ผลดังนี้

1. แบบ EW (Equally Weight) ทุกหลักทรัพย์มีน้ำหนักเฉลี่ยในการลงทุนเท่ากัน ให้ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเท่ากับ -0.614% ต่อเดือน และ Standard Deviation เท่ากับ 0.021

2. แบบ Mean-Variance (MV) กำหนดให้ความเสี่ยงในการลงทุนของพอร์ต เท่ากับการลงทุนแบบ EW แล้วคำนวณหาหน้าหนักการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด ให้ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเท่ากับ -0.287% และ Standard Deviation เท่ากับ 0.012

3. ผลตอบแทนตลาด เท่ากับ -0.455% และ Standard Deviation เท่ากับ 0.035



รูปที่ 1 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนระหว่างพอร์ต 20 หลักทรัพย์และผลตอบแทนตลาด

ผลการศึกษาตามรูปที่ 1 แสดงว่า ผลตอบแทนจากการจัดพอร์ต Mean-Variance (MV) ให้ผลตอบแทนในระยะยาว (ปี 2561-2562) ที่ดีกว่า การจัดพอร์ตแบบ Equally Wight (EW) และ ผลตอบแทนตลาด ซึ่งผลการศึกษานี้สอดคล้องกับ งานวิจัยอ้างอิง (Earnings Forecasting in a Global Stock Selection Model and Efficient Portfolio Construction and Management) ที่ระบุว่า การลงทุนตามข้อมูลจากนักวิเคราะห์ ข้อมูลพื้นฐาน และตัวแปรโมเมนตัมถือเป็นการลงทุนที่ดีในระยะยาว

5. บทสรุปและข้อเสนอแนะ

รายงานวิจัยฉบับนี้ นำเสนอข้อมูลผลการนำ Global stock selection model (GLER Model) มาใช้ในการคัดเลือกหลักทรัพย์ เพื่อนำมาจัดพอร์ตการลงทุนแบบ Mean-Variance Portfolio โดยใช้ข้อมูลผลประกอบการ และผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2552 ถึง ปี พ.ศ. 2562

ผลการศึกษาพบว่า เมื่อนำผลการวิเคราะห์จากแบบจำลอง GLER model มาคัดเลือกหลักทรัพย์ จำนวน 20 หลักทรัพย์ โดยใช้ ค่า Correlation ระหว่าง ผลตอบแทนที่พยากรณ์จาก GLER model และผลตอบแทนรายไตรมาส ในปี พ.ศ. 2558 ถึง ปี พ.ศ.2560 ที่มีค่าใกล้ 1 มาจัดพอร์ตการลงทุนแบบ Mean-Variance Portfolio จะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า การจัดพอร์ตแบบ Equally Wight (EW) เมื่อกำหนดให้มีความเสี่ยงพอร์ตที่เท่ากัน และ ผลตอบแทนจากการจัดพอร์ตแบบ Mean-Variance ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าผลตอบแทนตลาดในช่วงปี พ.ศ. 2561 ถึงพ.ศ. 2562



นอกจากนี้ผลการวิเคราะห์ตามสมการ GLER model พบว่าปัจจัยที่มีความนัยสำคัญต่อผลตอบแทนของการลงทุนของหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชี ต่อ ราคาหุ้น (book-price ratio), อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อราคา ณ ปัจจุบัน ต่อ ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อราคา ย้อนหลัง 5 ปี (relative cash flow-price ratio), อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อราคา ณ ปัจจุบัน เปรียบเทียบกับ ค่าเฉลี่ย อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อราคา ย้อนหลัง 5 ปี (relative book-price ratio), อัตราส่วนราคาย้อนหลัง 3 เดือนหารราคาย้อนหลัง 12 เดือน (price momentum)

ข้อเสนอแนะ

ผลการวิจัยฉบับนี้เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อคัดเลือกหลักทรัพย์ตามแนวทาง GLER Model ซึ่งวิเคราะห์จากข้อมูลจากผลประกอบการ และตัวแปรที่แสดงแนวโน้มของผลประกอบการ รวมถึงโมเมนตัมของราคาหลักทรัพย์ ซึ่ง หากสามารถวิเคราะห์ปัจจัยอื่นๆ เช่น ประเภทของอุตสาหกรรม แนวโน้มปริมาณการซื้อขาย จะทำให้มีแนวทางในการคัดเลือกสินทรัพย์ในการจัดพอร์ตเพื่อการลงทุนที่มากขึ้น นอกจากนี้การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ ผู้ศึกษาใช้ข้อมูลจากปี พ.ศ. 2552 ถึง ปี พ.ศ. 2562 เท่านั้น ดังนั้นหากสามารถวิเคราะห์ข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่กำหนดกรอบเวลาแตกต่างกันจะทำให้ผลการศึกษาที่มีประโยชน์มากขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- Bloch, M., Guerard, J., Markowitz, H., Todd, P., and Xu, G. (1993). A comparison of some aspects of the U.S. and Japanese equity markets. *Japan and the World Economy*, 5, 3-26.
- Harry Markowitz. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 1, 77-91.
- John, B., Guerard, Jr., Harry, M., and GanLin, X. (2015). Earnings Forecasting in a Global Stock Selection Model and Efficient Portfolio Construction and Management. *International Journal of Forecasting*, 31, 550-560.