

ศึกษากลยุทธ์การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) และ กลยุทธ์ปรับสมดุล  
พอร์ตการลงทุน (Portfolio Rebalancing) การลงทุนหลักทรัพย์ในดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก (SET50)

Study the investment strategy of Dollar Cost Average and Portfolio Rebalancing, in SET50

Index

ณัฐวดี สมบูรณ์

สาขาวิชาการจัดการการเงินและการธนาคาร คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง ประเทศไทย

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง ประเทศไทย

\*ผู้รับผิดชอบบทความ

Nuttawadee Somboon

E-mail: May\_33150@hotmail.co.th

<sup>1</sup>Finance and Banking, Faculty of Business Administration, Ramkhamheang University, Thailand

<sup>2</sup> Faculty of Business Administration, Ramkhamheang University, Thailand

\*Corresponding author

บทคัดย่อ

การศึกษาเรื่อง ศึกษากลยุทธ์การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) และกลยุทธ์  
ปรับสมดุลพอร์ตการลงทุน (Portfolio Rebalancing) การลงทุนหลักทรัพย์ในดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก (SET50) มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบการลงทุนระหว่างกลยุทธ์การ  
ลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) กับกลยุทธ์ปรับสมดุลพอร์ตการลงทุน (Portfolio  
Rebalancing) โดยอัตราผลตอบแทนที่นำมาใช้เปรียบเทียบ คือ ค่าอัตราผลตอบแทนภายใน (Internal  
Rate of Return : IRR) เริ่มศึกษาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2558 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2563  
ระยะเวลาทั้งสิ้น 5 ปี

จากการศึกษาพบว่า การลงทุนแบบ Dollar Cost Average (DCA) ระยะเวลาการลงทุน 5 ปี ให้  
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) มากกว่าการลงทุนแบบ Portfolio Rebalancing อย่างไรก็ตาม  
หากพิจารณาระยะเวลาการลงทุนระยะสั้น 1 ปี และ 3 ปี การลงทุนแบบ Portfolio Rebalancing ให้  
ผลตอบแทนมากกว่าการลงทุนแบบ Dollar Cost Average (DCA) เนื่องจากการลงทุนแบบ Portfolio  
Rebalancing ทำการซื้อหลักทรัพย์ในช่วงที่ตลาดปรับตัวลง และขายหลักทรัพย์ในช่วงที่ตลาดปรับตัว

ขึ้น หรือซื้อถูกขายแพง ทำให้สามารถทำกำไรได้ในช่วงดังกล่าวผลตอบแทนที่ได้จึงมากกว่า และการปรับจุดสมดุลที่ 5%, 10% และ 20% ให้ผลตอบแทนไม่แตกต่างกัน

**คำสำคัญ :** กลยุทธ์การลงทุน การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน การปรับสมดุลพอร์ตการลงทุน

## **ABSTRACT**

Study the investment strategy of Dollar Cost Average and Portfolio Rebalancing, in SET50 Index. The objective is to compare investments between Dollar Cost Average strategy and Portfolio Rebalancing strategy. The rate of return used for comparison is the Internal Rate of Return: IRR). The study started from January 1, 2015 to December 31, 2020, for a total duration of 5 years.

The study found that the 5 years Dollar Cost Average (DCA) investment provides a higher rate of return on investment (IRR) than the Portfolio Rebalancing investment. However, when considering the short-term investments of 1 year and 3 years, Portfolio Rebalancing investments is higher than Dollar Cost Average (DCA) investments. Because Portfolio Rebalancing investments buy stocks during the downturn in the market. and sell stocks during the rising market or buy cheap and sell high. This makes it possible to make a profit during that period, therefore the return is greater and adjusting the balance point at 5%, 10% and 20% yields no difference.

**Keywords:** Investment Strategy, Dollar Cost Average, Portfolio Rebalancing

## **บทนำ**

ในสถานการณ์วิกฤตโควิด 19 ส่งผลกระทบต่อทั่วโลก หลายฝ่ายคาดว่านอกจากจะกระทบเศรษฐกิจในระยะสั้นแล้วยังจะเป็นตัวแปรที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเศรษฐกิจด้วย ซึ่งเศรษฐกิจไทยในปี 2563 มีแนวโน้มหดตัวกว่าประมาณการเดิมตามแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่หดตัวรุนแรงกว่าที่คาดและผลกระทบจากมาตรการควบคุมการระบาดทั่วโลก อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มติดลบกว่าที่ประเมินไว้ เสถียรภาพระบบการเงินเปราะบางมากขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25จากร้อยละ 0.75 เป็นร้อยละ 0.50 ต่อปี โดยมีผลทันที เพื่อช่วยลดผลกระทบจากการควบคุมการระบาดของโควิด 19 และเพื่อให้สอดคล้องกับมาตรการด้านการคลัง การเงินและสินเชื่อของรัฐบาล จึงส่งผลให้ผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในเงินฝากประจำและเงินฝากออมทรัพย์อยู่ในระดับต่ำตามภาวะวิกฤติเศรษฐกิจที่เกิดขึ้น อาจทำให้นักลงทุนให้ความสนใจกับการลงทุนในสินทรัพย์อื่นมากขึ้น โดยเฉพาะสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนมากกว่าการฝากเงิน เช่น การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ กองทุนรวม หุ้นกู้ หุ้นสามัญ และสกุลเงินดิจิทัล เป็นต้น

SET50 Index เป็นดัชนีที่จัดทำขึ้นเพื่อให้เป็นดัชนีอ้างอิง โดยคัดเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) และสภาพคล่องในการซื้อขายสูงจำนวน 50 หลักทรัพย์ เริ่มจัดทำขึ้นตั้งแต่ 16 สิงหาคม 2538 ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดให้มีการพิจารณาปรับรายการหลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณ SET50 Index ทุกๆ 6 เดือน (เดือนมิถุนายนและธันวาคม) ทั้งนี้เพื่อความเหมาะสมและสอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นกับภาวะการณ์ในตลาดหลักทรัพย์ เช่น กรณีที่มีบริษัทจดทะเบียนเข้าใหม่ หรือกรณีที่มีการเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนซึ่งอาจส่งผลให้หุ้นสามัญบางตัวที่ไม่ได้ถูกคัดเลือกมาก่อนมีคุณสมบัติครบถ้วนขึ้น และสามารถนำมาใช้ในการคำนวณ SET50 Index ได้

SET50 Index เป็นอีกทางเลือกหนึ่งสำหรับนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในหุ้นพื้นฐานดี มีสภาพคล่องสม่ำเสมอทำให้นักลงทุนที่สนใจในการออมเงินหรือผลตอบแทนได้มีความรู้ความเข้าใจในตลาดหลักทรัพย์ฯ รวมถึงแนวโน้มจากปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลให้ผลตอบแทนเปลี่ยนไป ดังนั้นนักลงทุนที่สนใจในการลงทุนเกี่ยวกับหุ้นสามัญของตลาดหลักทรัพย์จดทะเบียน โดยสนใจในดัชนีราคา SET50 Index จึงควรศึกษากลยุทธ์ในการลงทุนอาจส่งผลให้ผลตอบแทนที่ลงทุนมีการเปลี่ยนแปลงอย่างไร สำหรับทางเลือกในการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงก็ทำให้มีความเสี่ยงสูงเช่นกัน

การกำหนดกลยุทธ์แนวทางการลงทุนจึงเป็นแนวทางที่ช่วยให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจ และวางแผนช่วงเวลาในการซื้อขายหลักทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น กลยุทธ์การลงทุนนั้นมีหลายรูปแบบซึ่งแต่ละรูปแบบนั้นมีความเหมาะสมกับหลักทรัพย์แต่ละประเภทแตกต่างกัน

กลยุทธ์การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) หรือ DCA คือ การกำหนดการลงทุนเป็นรายงวด โดยลงทุนงวดละเท่าๆ กัน อาจลงทุนเป็นรายเดือน รายไตรมาส โดยไม่สนใจว่าราคาหน่วยลงทุน หรือราคาหุ้นที่จะซื้อตอนช่วงเป็นราคาเท่าไร จะขึ้นหรือจะลงก็ไม่สนใจ ซึ่งการลงทุนอย่างเป็นระบบแบบนี้จะเป็นการตัดอารมณ์ความรู้สึกในการลงทุนออกไป เป็นการลงทุนแบบอัตโนมัติไปเรื่อยๆ โดยตั้งเป้าหมายเป็นจำนวนเงินที่ต้องการลงทุนเป็นหลัก นอกจากกลยุทธ์การลงทุนแบบ DCA แล้ว ยังมีกลยุทธ์การลงทุนรูปแบบอื่นที่สามารถตอบโจทย์การลงทุน เพื่อให้ให้นักลงทุนสามารถลงทุนได้โดยลดปัญหาการจับจังหวะการลงทุน และใช้ระยะเวลาการลงทุนที่สั้นลง ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงในการเลือกช่วงเวลาการลงทุนที่ผิดพลาดได้ กลยุทธ์ที่ว่านี้คือ กลยุทธ์ปรับสมดุลพอร์ตการลงทุน (Portfolio Rebalancing) กลยุทธ์ปรับสมดุลพอร์ตการลงทุน (Portfolio Rebalancing) คือ การใช้เงินลงทุนซื้อหลักทรัพย์ ทั้งหมดในคราวเดียว มีการเคลื่อนไหวของกลุ่มหลักทรัพย์ คือมีการซื้อ-ขายในระหว่างที่ลงทุน โดยหลักการของการลงทุนคือ จะกำหนดมูลค่ากลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ที่ต้องการให้คงที่ไว้ในช่วงเวลาหนึ่ง และทำการซื้อหรือขายเมื่อมูลค่าตลาดของกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ลดลงหรือเพิ่มขึ้นเกินจากจุดที่กำหนดไว้ เรียกว่าเป็นการปรับสมดุลนั่นเอง ทั้งนี้ ในทางปฏิบัติจะกำหนดขอบเขตไว้ว่ามูลค่าการลงทุนจะเบี่ยงเบนไปจากที่กำหนดได้เท่าใด เช่น 5%, 10%, หรือ 20% ของมูลค่าที่เริ่มลงทุน เพื่อที่จะได้ไม่ต้องทำการปรับสมดุลทุกครั้งที่มีมูลค่ากลุ่มหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง

กลยุทธ์การลงทุนแต่ละกลยุทธ์นั้นมีความแตกต่างกัน จึงต้องพิจารณาว่ากลยุทธ์การลงทุนแบบใดเป็นกลยุทธ์การลงทุนที่เหมาะสมในการนำมาใช้ลงทุนหลักทรัพย์ที่ถูกคำนวณใน SET50 Index ผู้วิจัยจึงเกิดความสนใจที่จะทำการศึกษากลยุทธ์การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) ให้ผลตอบแทนมากกว่ากลยุทธ์ปรับสมดุลพอร์ตการลงทุน (Portfolio Rebalancing) หรือไม่

### วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษากลยุทธ์การลงทุนที่เหมาะสมกับการลงทุนในดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก (SET50) โดยทำการเปรียบเทียบระหว่างกลยุทธ์การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) กับกลยุทธ์ปรับสมดุลพอร์ตการลงทุน (Portfolio Rebalancing) ว่ากลยุทธ์ใดให้ผลตอบแทนจากการลงทุนมากกว่า

### ขอบเขตการวิจัย

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ขอบเขตในการศึกษาจะใช้กลยุทธ์การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) และกลยุทธ์ปรับสมดุลพอร์ตการลงทุน (Portfolio Rebalancing) ในการเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุนหุ้นสามัญในดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก (SET50) ในการศึกษาครั้งนี้จะใช้ข้อมูลทุติยภูมิซึ่งเป็นข้อมูลรายย้อนหลัง 5 ปี โดยเริ่มศึกษาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2558 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม 2563

### นิยามศัพท์

1.4.1 SET50 Index คือ ดัชนีที่จัดทำขึ้นเพื่อให้เป็นดัชนีอ้างอิง โดยคัดเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) และสภาพคล่องในการซื้อขายสูงจำนวน 50 หลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดให้มีการพิจารณาปรับรายการหลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณ SET50 Index ทุก ๆ 6 เดือน (เดือนมิถุนายนและธันวาคม) ทั้งนี้เพื่อความเหมาะสมและสอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นกับภาวะการณ์ในตลาดหลักทรัพย์

1.4.2 กลยุทธ์การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) หรือ DCA คือ การกำหนดการลงทุนเป็นรายงวด โดยลงทุนงวดละเท่า ๆ กัน อาจลงทุนเป็นรายเดือน รายไตรมาส โดยไม่สนใจว่าราคาหน่วยลงทุน หรือราคาหุ้นที่จะซื้อตอนช่วงเป็นราคาเท่าไร จะขึ้นหรือจะลงก็ไม่สนใจ ซึ่งการลงทุนอย่างเป็นระบบแบบนี้จะเป็นการตัดอารมณ์ความรู้สึกในการลงทุนออกไป เป็นการลงทุนแบบอัตโนมัติไปเรื่อย ๆ โดยตั้งเป้าหมายเป็นจำนวนเงินที่ต้องการลงทุนเป็นหลัก

1.4.3 กลยุทธ์ปรับสมดุลพอร์ตการลงทุน (Portfolio Rebalancing) คือ การใช้เงินลงทุนซื้อหลักทรัพย์ ทั้งหมดในคราวเดียว มีการเคลื่อนไหวของกลุ่มหลักทรัพย์ คือมีการซื้อ-ขายในระหว่างที่ลงทุน โดยหลักการของการลงทุนคือ จะกำหนดมูลค่ากลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ที่ต้องการให้คงที่ไว้ในช่วงเวลาหนึ่ง และทำการซื้อหรือขายเมื่อมูลค่าตลาดของกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ลดลงหรือเพิ่มขึ้นเกินจากจุดที่กำหนดไว้ เรียกว่าเป็นการปรับสมดุลนั่นเอง ทั้งนี้ ในทางปฏิบัติจะกำหนดขอบเขตไว้ว่า

มูลค่าการลงทุนจะเบี่ยงเบนไปจากที่กำหนดได้เท่าใด เช่น 5%, 10%, หรือ 20% ของมูลค่าที่เริ่มลงทุน เพื่อที่จะได้ไม่ต้องทำการปรับสมดุลทุกครั้งที่มีมูลค่ากลุ่มหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง

1.4.4 ผลตอบแทน คือ ผลประโยชน์ที่นักลงทุนจะได้รับในรูปแบบต่าง ๆ จากการลงทุน เช่น ดอกเบี้ย, เงินปันผล, และกำไรจากส่วนต่างของราคาเมื่อขายหลักทรัพย์ หรือ Capital Gain

### ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

งานศึกษาวิจัยนี้สามารถเป็นประโยชน์กับนักลงทุนทุกท่าน โดยเฉพาะนักลงทุนรายย่อยที่ต้องการลงทุนในตราสารทุน แต่ประสบปัญหาในเรื่องของการจับจังหวะการลงทุน โดยเป็นการเสนอกกลยุทธ์การลงทุนอีกรูปแบบเพื่อเป็นทางเลือกแก่นักลงทุนที่จะช่วยลดความเสี่ยงในการจับจังหวะการลงทุน เพื่อให้การลงทุนสามารถเพิ่มระดับผลตอบแทน และยกระดับการลงทุนให้มีประสิทธิภาพได้ นอกจากนี้ นักลงทุนยังสามารถนำกลยุทธ์ไปประยุกต์ใช้ในหลักทรัพย์อื่น ๆ เช่นการลงทุนในกองทุนรวม ตลาดตราสารหนี้ กองทุน LTF และ RMF เป็นต้น

### วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผู้วิจัยได้ศึกษาแนวคิด ทฤษฎี เอกสารต่าง ๆ และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเพื่อเป็นแนวทางในการศึกษาวิจัย ดังนี้

### กลยุทธ์การลงทุน (Investment Strategy)

Pring (2011) ได้อธิบายว่า สามารถแบ่งกลุ่มกลยุทธ์การลงทุนได้หลายแบบ เช่น กลยุทธ์การลงทุนเชิงรุก หรือกลยุทธ์การลงทุนเชิงรับขึ้นอยู่กับนโยบายการลงทุน หากนักลงทุนเชื่อว่าตนเองสามารถบริหารกลยุทธ์การลงทุนให้ได้ผลตอบแทนเกินกว่าผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด นักลงทุนก็จะใช้กลยุทธ์การลงทุนเชิงรุกเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุด (Profit Maximization) แต่หากนักลงทุนมีความเชื่อว่าตลาดทุนเป็นตลาดที่มีศักยภาพดีแล้ว ไม่มีผู้ใดสามารถชี้หน้าตลาดได้ ราคาหลักทรัพย์ซื้อขายทั้งหมดเกิดจากระบบอุปสงค์ อุปทานอย่างแท้จริง นักลงทุนก็จะเลือกกลยุทธ์การลงทุนเชิงรับ เพื่อทำให้ต้นทุนต่ำสุด (Cost Minimization) อย่างไรก็ตามนักลงทุนส่วนใหญ่มักจะหาวิธีการผสมผสานระหว่างกลยุทธ์เชิงรุกและกลยุทธ์เชิงรับด้วยความคาดหวังว่าจะซื้อหลักทรัพย์ในราคาต่ำสุดและขายได้ในราคาสูงสุด ซึ่งมีงานวิจัยหลายฉบับยืนยันว่า นักลงทุนที่มีพื้นฐานความคิดดังกล่าว มักจะซื้อราคาสูงและขายราคาต่ำสุดเสมอ นั่นก็หมายถึง การขาดทุน (Loss) อันเนื่องมาจากทัศนคติและจิตวิทยาการลงทุนที่เปลี่ยนแปลงไปตลอดเวลาระหว่างการลงทุน ดังนั้น นักวิเคราะห์จึงพยายามค้นหากยุทธ์การลงทุนที่เหมาะสมและช่วยสร้างวินัยในการลงทุน เพื่อลดสภาวะความไม่แน่นอนในจิตใจช่วงตลาดขาขึ้นหรือขาลงซึ่งกลยุทธ์การลงทุนที่มีผู้คิดค้นและถูกกล่าวถึงมากที่สุดมี 4 กลยุทธ์ คือ กลยุทธ์การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (DCA) กลยุทธ์การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยมูลค่าเป้าหมาย (VA) กลยุทธ์การลงทุนแบบทยอยซื้อหน่วยลงทุนที่เท่ากัน (CS) และกลยุทธ์การลงทุนแบบก้อนโต (LS) ซึ่งแต่ละกลยุทธ์มีเป้าหมายและแนวทางแตกต่างกันอย่างชัดเจน

## กลยุทธ์การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) หรือ DCA

Constantinides (1979) กล่าวว่า กลยุทธ์ Dollar Cost Average (DCA) มีลักษณะสำคัญ 2 ประการ ประการแรกคือ ผู้ลงทุนต้องลงทุนอย่างมีวินัยและสม่ำเสมอไม่ว่าตลาดจะอยู่ในภาวะขาขึ้นหรือขาลง และด้วยวิธีการนี้จึงจะทำให้ต้นทุนเฉลี่ยในการลงทุนระยะยาวต่ำลง ประการที่สอง คือการลงทุนด้วยกลยุทธ์ DCA เป็นการลงทุนที่นอกจากอาศัยปริมาณหรือจำนวนเงินลงทุนแล้วยังขึ้นกับสัดส่วนการลงทุนในหลักทรัพย์ด้วยว่าลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทใดบ้าง

ข้อดีของกลยุทธ์ DCA เป็นกลยุทธ์ การลงทุนที่ทำได้ง่าย เป็นระบบ ด้วยการแบ่งเงินลงทุนเท่ากัน ในทุกทุกช่วงเวลา ทำให้ลดความเสี่ยงจากการเลือกช่วงเวลาในการลงทุนได้ (Market timing) อย่างไรก็ตาม แม้กลยุทธ์นี้สามารถเพิ่มการซื้อหลักทรัพย์ได้ แต่ไม่สามารถขายหลักทรัพย์เพื่อรับรู้กำไรระหว่างงวดลงทุนได้ หากภายหลังจากที่ซื้อหลักทรัพย์แล้วตลาดหลักทรัพย์เป็นช่วงขาลงผู้ลงทุนก็ต้องรับผลขาดทุนดังกล่าว กลยุทธ์ DCA เป็น ที่นิยมของนักลงทุนรายย่อย ซึ่งมักจะได้รับคำแนะนำจากบริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวมหรือสถาบันการเงิน เพื่อส่งเสริมวินัยการออมและการลงทุนส่วนบุคคล

### กลยุทธ์ปรับสมดุลพอร์ตการลงทุน (Portfolio Rebalancing)

กลยุทธ์ปรับสมดุลพอร์ตการลงทุน (Portfolio Rebalancing) เป็นกลยุทธ์ที่คิดค้นโดย Richard Michaud มีแนวคิดคือ การใช้เงินลงทุนซื้อหลักทรัพย์ ทั้งหมดในคราวเดียว มีการเคลื่อนไหวของกลุ่มหลักทรัพย์ คือมีการซื้อ-ขายในระหว่างที่ลงทุน โดยหลักการของการลงทุนคือ จะกำหนดมูลค่ากลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ที่ต้องการให้คงที่ไว้ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง และทำการซื้อหรือขายเมื่อมูลค่าตลาดของกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ลดลงหรือเพิ่มขึ้นเกินจากจุดที่กำหนดไว้ เรียกว่าเป็นการปรับสมดุลนั่นเอง ทั้งนี้ ในทางปฏิบัติจะกำหนดขอบเขตไว้ว่ามูลค่าการลงทุนจะเบี่ยงเบนไปจากที่กำหนดได้เท่าใด เช่น 5%, 10%, หรือ 15% ของมูลค่าที่เริ่มลงทุน เพื่อที่จะได้ไม่ต้องทำการปรับสมดุลทุกครั้งที่มีมูลค่ากลุ่มหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง ยกตัวอย่างเช่น การนำเงินลงทุน 500,000 บาท มาจัดพอร์ตการลงทุนด้วยการลงทุนในหุ้นสามัญ เมื่อเวลาผ่านไป ปรากฏว่าหุ้นทำผลตอบแทนได้ดี บวกไป 10% ทำให้จากเงินต้น 500,000 บาท ที่ลงทุนไป เพิ่มขึ้นมาเป็น 550,000 บาท ให้ขายกลุ่มหลักทรัพย์ทำกำไรออกมา เพื่อให้เงินลงทุนเหลือ 500,000 บาท เท่ามูลค่าตั้งต้นเดิม และเก็บเงินสดไว้ในสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง เช่น เงินฝากออมทรัพย์ เพื่อที่จะนำเงินจำนวนนี้ออกมาใช้ซื้อหุ้นได้ทุกเมื่อที่ต้องการ หรือ ถ้ามูลค่าตลาดของกลุ่มหลักทรัพย์ลดลงตั้งแต่ 5% เป็นต้นไป ก็เป็น 475,000 หรือน้อยกว่า ให้นำเงินสดมาซื้อหุ้นเพิ่ม เพื่อให้เงินลงทุนรวมเป็น 500,000 บาทเท่าเดิม โดยให้ปฏิบัติเช่นนี้ไปเรื่อย ๆ จนเมื่อมีเงินสดในมือมากขึ้น หรือมีแหล่งเงินเก็บอื่นที่พร้อมจะนำลงทุนมากขึ้นแล้ว ก็ให้กำหนดเงินลงทุนตั้งต้นใหม่ หรือปรับเป้าหมายเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงได้ตามความเหมาะสม จะเห็นได้ว่า Portfolio Rebalancing ถือเป็นกลยุทธ์การลงทุนที่มีประสิทธิภาพเนื่องจากเวลาตลาดหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น ก็มีโอกาสได้ขายทำกำไรและเตรียมเงินสดไว้ลงทุนเมื่อตลาดปรับตัวลง โดยรวมแล้วทำให้ได้ซื้อเมื่อหุ้นมีมูลค่าลดลง และขายเมื่อหุ้นมีมูลค่าเพิ่มขึ้น หรือ ซื้อถูกขายแพงนั่นเอง แต่การใช้กลยุทธ์นี้เงื่อนไขเล็กน้อยคือ ควรมี

การสำรองเงินทุนไว้พอสมควร เพื่อในกรณีที่หุ้นมีมูลค่าลดลงจะได้มีเงินทุนไว้ซื้อหุ้นอย่างเพียงพอ ซึ่งหากผู้ลงทุนจะเริ่มต้นใช้กลยุทธ์นี้ มีการแนะนำให้สำรองเงินไว้ 40 – 60% ของมูลค่าเงินลงทุน

ณัชชา นาทพัฒนพงศ์ (2558) กล่าวว่า การศึกษาเกี่ยวกับเรื่องกลยุทธ์การลงทุนแบบ Portfolio Rebalancing ส่วนใหญ่จะศึกษาและทดลองการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา สำหรับในประเทศไทยยังไม่แพร่หลายนัก อาจมีการศึกษาบ้างแต่เป็นเพียงการยกตัวอย่างในหุ้นรายตัวเท่านั้น การศึกษาในระดับอุตสาหกรรม หรือทำการเปรียบเทียบกับการลงทุนแบบอื่น ๆ นั้นยังอยู่ในระดับที่น้อยมาก

เจษฎา สุขทิศ (2010) พบว่านักลงทุนส่วนใหญ่นิยมใช้กลยุทธ์การลงทุนแบบโมเมนตัม (Momentum) ซึ่งหมายถึงการปรับตัวตามตลาดโดยรอให้ตลาดส่งสัญญาณก่อน เช่น ถ้าราคาหุ้น เริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้นชักระยะเวลาหนึ่ง ก็เป็นสัญญาณให้เข้าลงทุน หรือถ้าราคาหุ้นเริ่มตกชักระยะหนึ่งก็เป็นสัญญาณในการขายหุ้น ซึ่งกลยุทธ์แบบ Momentum ดังกล่าวจะใช้ได้ผลในตลาดที่มีระยะเวลา ขึ้นหรือลงแต่ละรอบเกิดขึ้นเป็นรอบยาวๆ (Trendy market) แต่สำหรับตลาดในประเทศไทยนั้น กลยุทธ์แบบ Momentum อาจปฏิบัติได้ยาก เพราะความผันผวนของตลาดหุ้นไทยมีค่อนข้างมาก หากรอให้หุ้นขึ้นแล้วค่อยซื้อ หรือรอให้หุ้นลงแล้วค่อยขายกลับให้ผลลัพธ์เป็นการซื้อแพงขายถูก ดังนั้น แนวทางที่สามารถนำมาแก้ไขปัญหาดังกล่าวได้ คือกลยุทธ์ที่ใช้หลักการปรับมูลค่ากลุ่มหลักทรัพย์แบบซื้อถูกขายแพง ซึ่งเหมาะสำหรับการลงทุนระยะยาว โดยจะช่วยให้นักลงทุนสามารถมีจิตใจที่นิ่งขึ้นไม่รู้สึกหวั่นไหวเมื่อตลาดเกิดความผันผวน และมีวินัยในการลงทุนมากขึ้น ซึ่งก็คือกลยุทธ์ Portfolio Rebalancing

### **ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก (SET50 Index)**

ดัชนีที่จัดทำขึ้นเพื่อให้เป็นดัชนีอ้างอิง โดยคัดเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) และสภาพคล่องในการซื้อขายสูงจำนวน 50 หลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดให้มีการพิจารณาปรับรายการหลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณดัชนี SET50 ทุกๆ 6 เดือน (เดือนมิถุนายนและธันวาคม) ทั้งนี้เพื่อความเหมาะสมและสอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นกับภาวะการณ์ในตลาดหลักทรัพย์ เช่น กรณีที่มีบริษัทจดทะเบียนเข้าใหม่ หรือกรณีที่มีการเพิ่ม ทุนของบริษัทจดทะเบียนซึ่งอาจส่งผลให้หุ้นสามัญบางตัวที่ไม่ได้ถูกคัดเลือกมาก่อนมีคุณสมบัติครบถ้วนขึ้น และสามารถนำมาใช้ในการคำนวณดัชนี SET50 ได้

ดัชนี SET50 เริ่มใช้เมื่อวันที่ 17 มิถุนายน 2539 เพื่อรองรับการออกสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Futures) และออปชั่น (Option) ในอนาคตรวมทั้งเพื่อใช้เป็นมาตรฐานในการวัดผลประกอบการของกองทุนรวมที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET50 เป็นดัชนีราคามูลค่าตลาดรวมถ่วงน้ำหนักที่คำนวณจากราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน 50 บริษัทที่มีมูลค่าตามตลาดรวมและสภาพคล่องสูงตั้งแต่ลำดับที่ 1 ถึงลำดับที่ 50 โดยวันฐานที่ใช้ในการคำนวณคือ วันที่ 16 สิงหาคม 2538

SET50 Index สามารถใช้เป็นดัชนีอ้างอิงในการออกกองทุนประเภท Passive Fund และกองทุน Exchange Traded Funds (ETFs) ทั้งยังสามารถใช้รายชื่อหลักทรัพย์เป็น Investment Universe และใช้ดัชนีเป็น Benchmark ในการวัดผลตอบแทนการลงทุนของกองทุนรวมอีกด้วย

วิธีการคำนวณดัชนี SET50 Index ใช้วิธีการคำนวณดัชนีและการปรับฐานการคำนวณดัชนี เช่นเดียวกับการคำนวณ SET Index ใช้การคำนวณแบบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization Weight) และมีปรับฐานการคำนวณดัชนีทุกครั้งที่มีการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณ เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงจำนวนหลักทรัพย์ที่เป็นผลมาจากเหตุการณ์ต่าง ๆ เช่น การเพิ่มทุน การแปลงสภาพหลักทรัพย์กู้เป็นหุ้นสามัญ และใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิเพื่อซื้อหุ้นสามัญของบริษัท เป็นต้น

$$\text{SET50 Index} = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ วันปัจจุบัน (CMV)}}{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ ฐาน (BMV)*}} \times 1,000$$

หมายเหตุ \*ฐาน 16 สิงหาคม 2538 ค่าดัชนี ณ ฐาน 1,000 จุด

หลักเกณฑ์การคัดเลือกหลักทรัพย์ใน SET50 Index นั้น ประกอบด้วย 2 ส่วนคือ

1. คัดเลือกหลักทรัพย์ตามรอบการทบทวนรายชื่อหลักทรัพย์ (Periodic Review of Constituent Companies) ซึ่งดำเนินการทุกครึ่งปี
2. หลักเกณฑ์การพิจารณาการเปลี่ยนแปลงรายชื่อหลักทรัพย์ (Changes to Constituent Companies) ซึ่งใช้ในการพิจารณาเปลี่ยนแปลงรายชื่อระหว่างรอบเท่านั้น

หลักเกณฑ์การคัดเลือกหลักทรัพย์ใน SET50 Index ตามรอบการทบทวนรายชื่อ (Periodic Review of Constituent Companies)

#### อัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return : IRR)

อัตราผลตอบแทนภายใน หมายถึง อัตราลดค่า (discount rate) ที่ทำให้มูลค่าปัจจุบัน (NPV) มีค่าเท่ากับศูนย์ กล่าวคือ ทำให้เงินสดสุทธิในอนาคตของมูลค่ากลับมาปัจจุบันแล้วมีค่าเท่ากับเงินลงทุนก้อนแรก ดังนั้น IRR ควรมีค่ามากกว่าต้นทุนทางการเงินและยังมีค่ามากยิ่งขึ้นดี สูตรคำนวณ

$$0 = -CF_0 + \frac{CF_1}{1 + IRR^1} + \frac{CF_2}{1 + IRR^2} + \frac{CF_3}{1 + IRR^3} + \frac{CF_n}{1 + IRR^n}$$

โดย CF คือ กระแสเงินสดสุทธิ

n คือ ปีที่ทำการลงทุน

IRR มากกว่าต้นทุนทางการเงิน หมายความว่า การลงทุนให้ผลกำไร

IRR น้อยกว่าต้นทุนทางการเงิน หมายความว่า การลงทุนให้ผลขาดทุน

IRR เท่ากับต้นทุนทางการเงิน หมายความว่า การลงทุนให้ผลเท่าทุน



## งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จันทรา เหล่ากุลประสิทธิ์ (2559) ศึกษากลยุทธ์การลงทุนแบบ Dollar Cost Average กับ Value Average ในการลงทุนหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณใน SETHD มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษากลยุทธ์การลงทุนที่เหมาะสมกับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณดัชนี SETHD โดยทำการเปรียบเทียบระหว่างกลยุทธ์การลงทุนแบบวิธี Dollar Cost Average (DCA) กับวิธี Value Average (VA) ว่ากลยุทธ์ใดให้ผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) มากกว่า โดยใช้ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณใน SETHD ตั้งแต่ กรกฎาคม 2554 – มิถุนายน 2559 โดยแบ่งระยะเวลาการลงทุนเป็นระยะเวลา 1 ปี 3 ปี และ 5 ปี จากการศึกษาพบว่ากลยุทธ์การลงทุนแบบ VA จะให้ผลตอบแทนจากการลงทุน มากกว่ากลยุทธ์การลงทุนแบบ DCA และเมื่อเปรียบเทียบกลยุทธ์การลงทุนแบบ DCA กับ กลยุทธ์ การลงทุนแบบ VA ในแต่ละช่วงระยะเวลาในการลงทุน จะพบว่า กลยุทธ์การลงทุนช่วงระยะเวลา 1 ปี นั้นให้ผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุด รองมาคือ ช่วงระยะเวลา 3 ปี และ 5 ปี อย่างไรก็ตาม มีหลักทรัพย์ที่กลยุทธ์การลงทุนแบบ VA ช่วงระยะเวลาการลงทุนต่อเนื่อง 5 ปี ให้ผลตอบแทนมากกว่าการลงทุน ช่วงระยะเวลาการลงทุน 1 ปี คือ หลักทรัพย์ TCAP และ TISCO เนื่องจากเมื่อพิจารณารูปแบบราคาของหลักทรัพย์ทั้ง 2 เทียบกับ ดัชนี SETHD จะพบว่า หลักทรัพย์ทั้ง 2 มีรูปแบบแนวโน้มขึ้นและอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่สูง

ณัชชา นาทพัฒนพงศ์ (2558) ศึกษากลยุทธ์การลงทุนแบบการปรับสมดุลกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Rebalancing) และการลงทุนแบบเงินก้อน (Lump Sum) โดยมีจุดประสงค์เพื่อศึกษาเกี่ยวกับกลยุทธ์การลงทุนแบบการปรับสมดุลกลุ่ม หลักทรัพย์ (Portfolio Rebalancing) ในหลักทรัพย์ 8 อุตสาหกรรม โดยมีผลตอบแทนจากการลงทุนด้วยกลยุทธ์การลงทุนแบบเงินก้อน (Lump Sum) เป็นตัวเปรียบเทียบ (Benchmark) เพื่อทดสอบประสิทธิภาพในการสร้างผลตอบแทนในสภาวะตลาดต่าง ๆ ทั้งช่วงตลาดเติบโต ผันผวน และถดถอย โดยใช้ข้อมูลราคาและอัตราการจ่ายปันผลตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2553 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ.2557 เป็นระยะเวลาทั้งสิ้น 5 ปี การศึกษานี้พบว่าการลงทุนแบบ Portfolio Rebalancing ให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนระยะยาวเฉลี่ย 5 ปี (2553 - 2557) ที่สูงกว่าการลงทุนแบบ Lump Sum อย่างไรก็ตาม หาก พิจารณาอัตราผลตอบแทนเป็นรายปี พบว่า อัตราผลตอบแทนบางปี (2553 และ 2555) จากการ ลงทุนแบบ Lump Sum ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าการลงทุนแบบ Portfolio Rebalancing เนื่องจาก ราคาหลักทรัพย์มีการปรับขึ้นมากอย่างต่อเนื่องในระหว่างปีดังกล่าว รวมไปถึงปัจจัยด้านเงินปันผล ซึ่งอาจเป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้อัตราผลตอบแทนของการลงทุนแบบ Lump Sum มากกว่า Portfolio Rebalancing

Jaconetti, Kinniry และ Zilbering (2010) ศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุนด้วยวิธี Portfolio Rebalancing กับไม่ใช้ Portfolio Rebalancing ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้น 60% และ หุ้นกู้ 40% โดยเกณฑ์ในการทดสอบจะแบ่งออกเป็น 2 รูปแบบ ได้แก่การใช้เวลา (Time) และ จุดปรับสมดุล (Threshold) เป็นเกณฑ์ในการปรับสมดุลกลุ่มหลักทรัพย์เพื่อให้มีสัดส่วนของหุ้นและหุ้นกู้เฉลี่ย

คงที่เท่าเดิมตลอด ซึ่งผลที่ได้สามารถสรุปได้ว่า ไม่ว่าจะมีการปรับสมดุลเป็นรายปี ไตรมาส หรือ เดือน ให้ผลตอบแทนที่ไม่แตกต่างกันคือเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 8.5 – 8.6% แต่เมื่อพิจารณาในเรื่องของค่าใช้จ่ายในการซื้อขายที่มากน้อยตามจำนวนการส่งคำสั่งซื้อขายทำให้อัตราผลตอบแทนอาจจะมี ความแตกต่างกันมากขึ้น กล่าวคือกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการปรับสมดุลทุกปีจะให้ผลตอบแทนมากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่ปรับรายไตรมาส และกลุ่มหลักทรัพย์ที่ปรับรายเดือนจะให้ผลตอบแทนน้อยที่สุด อย่างไรก็ตามเมื่อนำไปเปรียบเทียบกับกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการปรับสมดุลเลย พบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการปรับสมดุล จะมีสัดส่วนหุ้นเฉลี่ยอยู่ที่ 84% และให้ผลตอบแทนเฉลี่ยที่ 9% นอกจากนี้หากใช้วิธีการปรับสมดุลแบบ กำหนดจุดปรับสมดุล โดยกำหนดไว้ที่ 1% 5% 10% เมื่อก่อนหลักทรัพย์มีมูลค่าถึงจุดที่กำหนดไว้ก็จะทำการปรับสมดุล โดยไม่คำนึงถึงความถี่ในการปรับสมดุล (ใช้ข้อมูลรายวัน) ซึ่งผลที่ได้นั้นเหมือนกับ การใช้เวลา เป็นเกณฑ์ในการปรับสมดุล คือทุกกลุ่มหลักทรัพย์ให้ผลตอบแทนที่ไม่แตกต่างกัน กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการปรับเมื่อมูลค่าเปลี่ยนแปลง 1% ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 8.9 % และกลุ่มหลักทรัพย์ ที่ทำการปรับสมดุล เมื่อมูลค่าเปลี่ยนแปลง 10 % จะให้ผลตอบแทนที่ 9.0 % และเมื่อนำทั้งเกณฑ์ด้าน เวลาและจุดปรับสมดุลมาใช้ควบคู่กัน เช่นกำหนดจุดปรับสมดุลที่ 10 % และใช้ความถี่ของข้อมูลเป็นราย ปี หรือ กำหนดจุดปรับสมดุลที่ 5 % และใช้ความถี่ของข้อมูลเป็นรายไตรมาส ผลตอบแทนที่ได้ก็ยังคง ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงอาจสรุปได้ว่าการใช้ข้อมูลความถี่เป็นรายปีหรือครึ่งปี และใช้จุดปรับสมดุลที่ 5% น่าจะเป็นเกณฑ์ที่เหมาะสมในแง่ของการควบคุมความเสี่ยงและลดค่าใช้จ่าย ได้ดี อย่างไรก็ตามหากคำนึงถึงด้านภาษีและเวลาที่ต้องเสียไปกับการปรับสมดุล (ความถี่ในการปรับ สมดุล) การปรับสมดุลเป็นรายปีก็ถือเป็นกลยุทธ์ที่เหมาะสม

## วิธีดำเนินการวิจัย

### กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ ข้อมูลราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัว หลัก หรือ SET50 Index จำนวน 28 หุ้น ที่อยู่ในเกณฑ์ 5 ปี ย้อนหลัง ได้แก่

ADVANC	BH	CPF	HMPRO	KBANK	PTT	SCC
AOT	BTS	CPN	INTUCH	KTB	PTTEP	TMB
BBL	CBG	DTAC	IRPC	LH	PTTGC	TOP
BDMS	CPALL	EGCO	IVL	MINT	SCB	TRUE

## วิธีการสร้างเครื่องมือการเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) แหล่งข้อมูลได้แก่ ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยฉบับออนไลน์ STESMART ( SET Market Analysis and Reporting Tool) โดยข้อมูลที่นำมาใช้วิเคราะห์ ประกอบด้วย

3.2.1 รายชื่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก (SET50) ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2558 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2563

3.2.2 ราคาเปิด - ปิดของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก (SET50) ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2558 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2563

3.2.3 ผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ปี พ.ศ. 2558 – 2563

## วิธีการเก็บข้อมูล

3.3.1 การคัดเลือกหลักทรัพย์ งานวิจัยนี้เลือกหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ได้รับการคำนวณรายชื่อหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณดัชนี SET50 ของหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในรอบการปรับหลักทรัพย์ที่นำมาคำนวณทุก ๆ 6 เดือน (เดือนมิถุนายนและธันวาคม) ตั้งแต่ เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2558 - มิถุนายน พ.ศ. 2563 เพื่อทำการเปรียบเทียบผลตอบแทนย้อนหลัง 5 ปี

3.3.2 การคำนวณผลตอบแทน นำข้อมูลราคาปิดตลาดที่สิ้นเดือนของไตรมาสแรกที่ลงทุน และเงินปันผลที่จ่ายช่วงการลงทุน ช่วง พ.ศ. 2558 – 2563 ของหลักทรัพย์ที่เป็นไปตามเงื่อนไขทั้ง 28 หลักทรัพย์ มาคำนวณหาผลตอบแทนจากการลงทุนด้วยวิธี ดังนี้

กลยุทธ์การลงทุนหุ้นแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) หรือDCA ทำการลงทุนทุก ๆ ไตรมาส ไตรมาสละ 60,000 บาท ซึ่งจำนวนเงินลงทุนในแต่ละไตรมาสเทียบจากราคาหลักทรัพย์ SCC ที่มีราคาปิด ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2558 ที่ราคา 526 บาท ในการซื้อหลักทรัพย์จะมีข้อจำกัดในการซื้อได้ขั้นต่ำ 100 หลักทรัพย์ ดังนั้นเพื่อให้เงินลงทุนเพียงพอต่อการซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าว ผู้วิจัยจึงตัดสินใจใช้เงินลงทุนไตรมาสละ 60,000บาท ทำการแบ่งการลงทุนเป็นการลงทุนระยะเวลา 1 ปี ระยะเวลาต่อเนื่อง 3 ปี และ ระยะเวลาต่อเนื่อง 5 ปี

กลยุทธ์การลงทุนแบบ Portfolio Rebalancing ตั้งเป้าหมายการลงทุน โดยการปรับจุดสมดุลหลักทรัพย์ทุกไตรมาส การจัดพอร์ตการลงทุน ระยะเวลา 1 ปี ใช้เงินลงทุน 240,000 บาท ระยะเวลา 3 ปี ใช้เงินลงทุน 720,000 บาท และระยะเวลา 5 ปี ใช้เงินลงทุน 1,200,000 บาท ซึ่งจำนวนเงินลงทุนในแต่ละปีจะเทียบเท่าจำนวนเงินที่ใช้ในการลงทุนแบบ DCA เริ่มการลงทุนเดือนแรก คือ เดือนกรกฎาคมของทุกปี โดยทำการแบ่งการลงทุนเป็นการลงทุนระยะเวลา 1 ปี ระยะเวลาต่อเนื่อง 3 ปี และระยะเวลาต่อเนื่อง 5 ปี โดยใช้จุดปรับสมดุลที่ 5% 10% และ 20% ดังนั้น จะทำการ Rebalancing ที่ละ 1 หลักทรัพย์ จนครบทั้ง 28 หลักทรัพย์ นำข้อมูลของแต่ละหลักทรัพย์ที่ได้ มาคำนวณหาอัตรา

ผลตอบแทน โดยอัตราผลตอบแทนที่นำมาใช้ คือ ค่า IRR และทำการเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนของแต่ละช่วงเวลา เปรียบเทียบระหว่าง กลยุทธ์การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) กับกลยุทธ์ปรับสมดุลพอร์ตการลงทุน (Portfolio Rebalancing) ทำการสรุปผล ว่าการลงทุนกลยุทธ์แบบใดและช่วงระยะเวลาใดให้ผลตอบแทน แก่แก่นักลงทุนที่มากกว่า

### **ผลการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูล**

จากผลการทดสอบการลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) DCA ให้อัตราผลตอบแทน (IRR) ระยะเวลา 5 ปี (พ.ศ. 2558-2563) จากการลงทุนสูงกว่าการลงทุนแบบปรับสมดุลพอร์ตการลงทุน Portfolio Rebalancing ด้วยจุดปรับสมดุลที่ 5% 10% และ 20% ทั้งหมด โดยกลยุทธ์ปรับสมดุลพอร์ตการลงทุน Portfolio Rebalancing ที่ปรับสมดุลที่แตกต่างกันให้ผลลัพธ์แตกต่างกันไม่มากนัก

จากการพิจารณาอัตราผลตอบแทนที่ได้ระยะเวลาการลงทุน 1 ปี (พ.ศ. 2558-2563) การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) DCA ได้ผลตอบแทนเฉลี่ยรวม คือ -0.13% เปรียบเทียบกับผลตอบแทนเฉลี่ยรวมจากการลงทุนแบบปรับสมดุลพอร์ตการลงทุน Portfolio Rebalancing ด้วยจุดปรับสมดุลที่ 5% 10% และ 20% คือ 0.01%, 0.49% และ 0.61% ตามลำดับ พบว่าการลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) DCA ให้ผลตอบแทนน้อยกว่าการลงทุนแบบปรับสมดุลพอร์ตการลงทุน Portfolio Rebalancing

อัตราผลตอบแทนที่ได้ระยะเวลาการลงทุน 3 ปี (พ.ศ. 2558-2563) การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) DCA ได้ผลตอบแทนเฉลี่ยรวม คือ 0.65% เปรียบเทียบกับผลตอบแทนเฉลี่ยรวมจากการลงทุนแบบปรับสมดุลพอร์ตการลงทุน Portfolio Rebalancing ด้วยจุดปรับสมดุลที่ 5% 10% และ 20% คือ 1.99%, 1.86% และ 2.21% ตามลำดับ พบว่า การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) DCA ให้ผลตอบแทนน้อยกว่าการลงทุนแบบปรับสมดุลพอร์ตการลงทุน Portfolio Rebalancing

อัตราผลตอบแทนที่ได้ระยะเวลาการลงทุน 5 ปี (พ.ศ. 2558-2563) การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) DCA ได้ผลตอบแทนเฉลี่ยรวม คือ 7.63% เปรียบเทียบกับผลตอบแทนเฉลี่ยรวมจากการลงทุนแบบปรับสมดุลพอร์ตการลงทุน Portfolio Rebalancing ด้วยจุดปรับสมดุลที่ 5% 10% และ 20% คือ 0.85%, 0.99% และ 1.00% ตามลำดับ พบว่า การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) DCA ให้ผลตอบแทนมากกว่าการลงทุนแบบปรับสมดุลพอร์ตการลงทุน Portfolio Rebalancing

### **สรุปผลการศึกษาวิจัย**

จากการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนระหว่างการลงทุนโดยใช้กลยุทธ์แบบถัวเฉลี่ยต้นทุน Dollar Cost Average กับกลยุทธ์ปรับสมดุลพอร์ตการลงทุน Portfolio Rebalancing โดยมีจุดปรับสมดุลที่ 5% 10% และ 20% ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม ปี พ.ศ. 2558 จนถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2563 โดยใช้ Internal rate of return (IRR) เป็นตัววัดผล พบว่า การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) DCA ให้ผลตอบแทนการลงทุนระยะยาว 5 ปี มากกว่าการลงทุนแบบปรับสมดุลพอร์ตการลงทุน Portfolio Rebalancing ทั้งหมด ไม่ว่า ณ จุดปรับสมดุลใด เนื่องจากการลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) DCA มีจำนวนหลักทรัพย์สะสมมาก เมื่อราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นจึงส่งผลให้ผลตอบแทนมากกว่าการลงทุนแบบ Portfolio Rebalancing ที่มีการซื้อ-ขายหลักทรัพย์ระหว่างการลงทุน เพื่อทำกำไรและรักษามูลค่าของหลักทรัพย์ให้เท่ากับมูลค่าตั้งต้น และนำเงินจากการขายมาเก็บไว้ ทำให้เมื่อสิ้นปี การลงทุนแบบ Portfolio Rebalancing จึงทำกำไรจากการเติบโตของตลาดได้น้อยกว่า แบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) DCA

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาอัตราผลตอบแทน ระยะเวลาการลงทุน 1 ปี และ 3 ปี พบว่า การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) DCA ให้ผลตอบแทนน้อยกว่าการลงทุนแบบปรับสมดุลพอร์ตการลงทุน Portfolio Rebalancing เนื่องจากเป็นช่วงตลาดมีความผันผวน โดยการลงทุนแบบ Portfolio Rebalancing จะได้รับประโยชน์จากการได้ซื้อหลักทรัพย์เมื่อตลาดปรับตัวลง และได้ขายหลักทรัพย์เมื่อตลาดปรับตัวขึ้น จึงได้ผลตอบแทนมากกว่าการลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) DCA ส่วนในช่วงที่ตลาดถดถอยการลงทุนแบบ Portfolio Rebalancing จะทำการซื้อหลักทรัพย์เพิ่ม ส่งผลให้ต้นทุนเฉลี่ยต่อหลักทรัพย์ต่ำลง จึงได้รับผลขาดทุนที่น้อยกว่าแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) DCA ที่สามารถเพิ่มการซื้อหลักทรัพย์ได้ แต่ไม่สามารถขายหลักทรัพย์เพื่อรับรู้กำไรระหว่างงวดลงทุนได้ หากภายหลังจากที่ซื้อหลักทรัพย์แล้ว ตลาดหลักทรัพย์เป็นช่วงขาลง ผู้ลงทุนก็ต้องรับผลขาดทุน

### อภิปรายผล

จากการศึกษา การลงทุนในดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก (SET50) โดยทำการเปรียบเทียบระหว่างกลยุทธ์การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) DCA กับกลยุทธ์ปรับสมดุลพอร์ตการลงทุน (Portfolio Rebalancing) พบว่าผลตอบแทนจากการลงทุนของกลยุทธ์แต่ละกลยุทธ์จะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับระยะเวลาในการลงทุน โดยระยะเวลา 5 ปี การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) DCA ให้ผลตอบแทนมากกว่า แบบ Portfolio Rebalancing ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Richard Lu, Vu Tran Hoang and Wing-Keung Wong (2019) พบว่า กรณีของตลาดขาขึ้นโดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อตลาดมีความผันผวนมากขึ้นและการลงทุนระยะยาวการลงทุนแบบ Dollar Cost Average (DCA) ให้ผลตอบแทนที่มากกว่าการลงทุนแบบ Portfolio Rebalancing

เนื่องจากการกระจายการลงทุนอย่างเป็นระบบด้วยกลยุทธ์การลงทุนแบบ DCA ถ้าภาวะตลาดในช่วงนั้น มีความผันผวนมาก ๆ หรือเป็นตลาดขาลง นักลงทุนจะมีโอกาสขาดทุนน้อยกว่าการลงทุนแบบซื้อทั้งหมดในครั้งเดียวแบบ Portfolio Rebalancing แต่ในช่วงตลาดขาขึ้นการลงทุนแบบ DCA ก็จะทำให้ผลเป็นค่าเฉลี่ยที่ไม่มีความเสี่ยงสูง และ ณ สิ้นปี ทำให้มีจำนวนหลักทรัพย์สะสมจำนวนมากมีอัตราผลตอบแทนกำไรจากส่วนต่างราคา และผลตอบแทนจากเงินปันผลที่มากกว่า

ระยะเวลาการลงทุน 1 ปี และ 3 ปี ในการลงทุนแบบปรับสมดุลพอร์ตการลงทุน (Portfolio Rebalancing) ให้ผลตอบแทนมากกว่าจากการลงทุนแบบ DCA เนื่องจากการลงทุนแบบ Portfolio Rebalancing ทำการซื้อหลักทรัพย์ในช่วงที่ตลาดปรับตัวลง และขายหลักทรัพย์ในช่วงที่ตลาดปรับตัวขึ้น หรือซื้อถูกขายแพง ทำให้สามารถทำกำไรได้ในช่วงนี้ ผลตอบแทนที่ได้จึงมากกว่า

จากการปรับจุดสมดุลการลงทุนการลงทุนแบบ Portfolio Rebalancing ที่ทำการปรับสมดุลที่ 5%, 10% และ 20% พบว่า ทุกการปรับจุดสมดุลให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกัน ค่าไม่แตกต่างกันมาก ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Jaconetti, Kinniry และ Zilbering (2010) ศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุนด้วยวิธี Portfolio Rebalancing กับไม่ใช้ Portfolio Rebalancing การปรับสมดุล พบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่ใช้วิธีการปรับสมดุลแบบกำหนดจุดปรับสมดุล โดยกำหนดไว้ที่ 1% 5% 10% เมื่อกลุ่มหลักทรัพย์มีมูลค่าถึงจุดที่กำหนดไว้ก็จะทำการปรับสมดุล ใช้ความถี่ของข้อมูลเป็นรายไตรมาส ผลตอบแทนที่ได้ก็ยังคงไม่มีความแตกต่างกัน

### ข้อเสนอแนะจากผลการวิจัย

5.3.1 ในการศึกษาครั้งต่อไป อาจทำการศึกษากลยุทธ์การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) DCA และ การลงทุนแบบปรับสมดุลพอร์ตการลงทุน Portfolio Rebalancing โดยการปรับจุดสมดุลรายไตรมาส เป็นรายเดือน หรือรายปี เพื่อเปรียบเทียบผลลัพธ์ที่แตกต่างออกไป

5.3.2 ในการศึกษาผลตอบแทนจากการลงทุน อาจใช้ตัววัดผลอื่น ๆ ที่นอกเหนือจากอัตราผลตอบแทนภายใน (IRR) ในการเปรียบเทียบผลตอบแทน เช่น Sharpe ratio, Upside potential ratio และ Sortino ratio เป็นต้น

5.3.3 ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจใช้กลยุทธ์อื่นในการทดสอบ หรือเพื่อเปรียบเทียบกับกลยุทธ์การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar Cost Average) DCA เช่น Value Average หรือ Lump Sum

5.3.4 ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจศึกษาในดัชนีหลักทรัพย์ SET100 หรือ SETHD

5.3.5 ในการศึกษาครั้งต่อไป ผู้วิจัยอาจขยายระยะเวลาการศึกษาให้มากขึ้นเพื่อผลลัพธ์ที่เสถียรมากยิ่งขึ้น

## บรรณานุกรม

จันทร์หา เหล่ากุลประสิทธิ์. กลยุทธ์การลงทุนแบบ Dollar Cost Average กับ Value Average ในการลงทุนหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณใน SETHD. บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2559

ณัชชา นาทพัฒนพงศ์. ศึกษากลยุทธ์การลงทุนแบบการปรับสมดุลกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Rebalancing) และการลงทุนแบบเงินก้อน (Lump Sum). วิทยาสตรมหาบัณฑิต สาขาการบริหารการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2558

เทคนิคการลงทุนแบบ DCA. [ออนไลน์] 2563. [สืบค้นวันที่ 7 กุมภาพันธ์ 2564]. สืบค้นจาก

<https://www.set.or.th/set/education>

Jaconetti, Kinniry และ Zilbering. *Should You Rebalance Your Portfolio*. [ออนไลน์] 2010.

[สืบค้นวันที่ 21 เมษายน 2564] สืบค้นจาก: <https://www.aaii.com/latest/article/10751-should-you-rebalance-your-portfolio>

Krungsri. *DCA (dollar-cost averaging) คืออะไร*. [ออนไลน์] 2562. [สืบค้นวันที่ 21 เมษายน

2564] สืบค้นจาก: <https://www.krungsri.com/th/plearn-plearn/what-dollar-cost-averaging>

*Portfolio Rebalancing*. [ออนไลน์] 2562. [สืบค้นวันที่ 21 เมษายน 2564]. สืบค้นจาก :

<https://www.theemergelab.org/portfolio-rebalancing>

Richard Lu, Vu Tran Hoang and Wing-Keung Wong (2019). *Do lump-sum investing strategies*

*really outperform dollar-cost averaging strategies*. [ออนไลน์] 2019. [สืบค้นวันที่ 21 เมษายน 2564]

สืบค้นจาก: <https://ma.x-mol.com/paper/1371385550749515776>

The emerge lab. *Portfolio Rebalancing*. [ออนไลน์] 2559. [สืบค้นวันที่ 21 เมษายน 2564]

สืบค้นจาก: <https://www.theemergelab.org>