

โครงสร้างและผลการดำเนินงานของตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศอาเซียน Structures and Performances of ASEAN Stock Markets

ถวิล นิลใบ¹ นงนุช อินทรวิเศษ² และ ธัญญารัตน์ ทองพาศน์³
Tawin Nilbai¹, Nongnut Intarawiset² and Thanyarat Thongphat³

บทคัดย่อ

บทความนี้มีวัตถุประสงค์ 2 ประการ ประการแรก ศึกษาโครงสร้างตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มประเทศสมาชิกอาเซียน ประการที่สอง วัดประสิทธิภาพของหุ้นกลุ่มดาวเด่นของตลาดหลักทรัพย์อาเซียนจำนวน 180 หุ้น ทำการศึกษาในปี พ.ศ. 2559 ผลการศึกษา พบว่า มีบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อาเซียนจำนวน 3,778 บริษัท มีมูลค่าตามราคาตลาด รวมเท่ากับ 2,169,226 ล้านดอลลาร์สหรัฐ มีมูลค่ามากเป็นอันดับ 8 ของโลก ตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์มีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดมากที่สุด รองลงมา คือ ตลาดหลักทรัพย์ไทย ตลาดหุ้นฮานอยมีมูลค่าตลาดต่ำสุด การกระจุกตัวของหุ้นที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 10 อันดับแรกของตลาดหุ้นโฮจิมินห์มีค่าสูงสุด คือ 62.82 รองลงมา คือ ตลาดหุ้นอินโดนีเซียมีค่าเท่ากับ 47.50 ตลาดหุ้นของสิงคโปร์มีการกระจุกตัวต่ำสุด คือ 26.50 สำหรับ ตลาดหุ้นไทยมีระดับการกระจุกตัวเท่ากับ 33.80 ผลการศึกษาประสิทธิภาพของหุ้นกลุ่มดาวเด่นด้วยวิธี Data Envelopment Analysis (DEA) พบว่า หุ้นที่ได้คะแนนประสิทธิภาพเท่ากับ 1 ซึ่งหมายถึงหุ้นที่มีผลตอบแทนดีที่สุดในจำนวน 9 หุ้นคิดเป็นร้อยละ 5.62 ของหุ้นในกลุ่มดาวเด่น เป็นหุ้นของบริษัทในตลาดเวียดนาม 5 บริษัท รองลงมา คือ หุ้นของบริษัทในตลาดสิงคโปร์จำนวน 3 บริษัท และเป็นหุ้นในตลาดอินโดนีเซีย 1 บริษัท หุ้นที่ได้คะแนนประสิทธิภาพอยู่ระหว่าง 0.9-0.99 มี 3 หุ้น อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ของสิงคโปร์ เวียดนามและไทย กลยุทธ์การเลือกหุ้นในกลุ่มดาวเด่นที่การศึกษานี้แนะนำ คือ การเลือกลงทุนในหุ้นที่มีค่าเบต้าต่ำ และ ตลาดหลักทรัพย์เวียดนามน่าสนใจในการลงทุนหุ้นกลุ่มขนาดเล็ก

คำสำคัญ: ตลาดหลักทรัพย์อาเซียน ประสิทธิภาพหุ้นกลุ่มดาวเด่นอาเซียน Data Envelopment Analysis

¹ รองศาสตราจารย์ ดร. ประจักษ์ เศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

² อาจารย์ ประจำคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

³ อาจารย์ ประจำคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

*Corresponding author E-mail address: neo9granger@gmail.com

Abstract

This paper has 2 objectives. First, study the structure of the stock exchanges of ASEAN member countries. Second, measure the efficiency of 180 ASEAN star stocks. Study conducted in 2559. The study finds that there are 3,778 listed companies in the ASEAN Exchanges. ASEAN Exchanges has a total market value of USD 2,169,226 million, which is ranked 8th in the world. Singapore Stock Exchange (SGX) has the highest market capitalization. The second is Stock Exchange of Thailand (SET). Hanoi Stock Exchange has the lowest market value. Market capitalization concentration of the top 10 stocks in Hochiminh Stock Exchange (HSE) is highest at 62.82, followed by the Indonesia Stock Market (IDX) at 47.50. SGX is at the lowest value, 26.50, whereas SET's concentration is 33.80. The analysis of stock efficiency estimated by Data Envelopment Analysis (DEA) shows there are 9 stocks with efficiency score equal to 1, meaning the best return, which accounts for 5.62 percent of total ASEAN star stocks. Among the most efficient stocks, 5 stocks in the Vietnam Stock Exchange, 3 stocks in the SGX and the rest belong to IDX. There are 3 stocks with efficiency scores between 0.9-0.99 and equally distributed to SGX, HSE and SET. The strategy for stock selection recommended by this study is to invest in stocks with low beta and in small capitalization stocks in the Vietnam Stock Exchanges.

Keywords: ASEAN Exchanges, Efficiency of ASEAN Stars, Data Envelopment Analysis

บทนำ

การเปิดเสรีด้านการเคลื่อนย้ายเงินทุนเป็นมาตรการหนึ่งของเป้าหมายการรวมตัวทางด้านเศรษฐกิจของประเทศกลุ่มอาเซียน คือ "เป็นตลาดและฐานการผลิตเดียวกัน" การเปิดเสรีด้านการเคลื่อนย้ายเงินทุนจะช่วยสนับสนุนการเปิดเสรีด้านสินค้าและบริการ รวมทั้งการสนับสนุนการเคลื่อนย้ายฐานการผลิตภายในกลุ่มประเทศสมาชิกด้วยกันหรือจากประเทศนอกกลุ่มเข้ามาในกลุ่ม นอกจากนี้ การเปิดเสรีด้านการเคลื่อนย้ายเงินทุนยังช่วยให้ประเทศสมาชิกมีแหล่งเงินทุนที่เพียงพอและด้วยต้นทุนที่ต่ำ นับว่าเป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาประเทศ แต่การที่จะได้รับประโยชน์อย่างเต็มที่จากนโยบายนี้ ประเทศต้องเตรียมความพร้อมในหลายด้าน ด้านแรกคือ การจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ ดังจะเห็นได้ว่าประเทศสมาชิกอาเซียนที่เข้ามารวมชุดหลังหรือที่เรียกว่ากลุ่ม "CLMV" ได้แก่ เวียดนาม ลาว กัมพูชา และเมียนมาร์ต่างก็เริ่มเปิดตลาดหลักทรัพย์ ปัจจุบัน ในจำนวนประเทศสมาชิก 10 ประเทศมีเพียงประเทศบรูไนที่ยังไม่มีตลาดหลักทรัพย์ จากจำนวน 9 ตลาดหลักทรัพย์ ใน 8 ประเทศ (เวียดนามมี 2 ตลาดหลักทรัพย์) มีจำนวนบริษัทที่จดทะเบียนรวมกัน 3,794 บริษัท

มูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (market capitalization) ณ เดือนตุลาคม พ.ศ. 2558 เท่ากับ 2,184,017 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ดูตารางที่ 1 ประกอบ)

ตารางที่ 1: ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศกลุ่มอาเซียน ปี พ.ศ. 2558

ชื่อตลาด	เริ่มดำเนินการ	จำนวนบริษัท ที่จดทะเบียน	มูลค่าตลาด (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)
Indonesia Stock Exchange (IDX)	1977	518	345,583
Singapore Exchange (SGX)	1973	769	663,263
Bursa Malaysia (BM)	1964	903	487,887
Philippines Stock Exchange (PSE)	1927	263	245,286
Stock Exchange of Thailand (SET)	1975	638	379,794
Hanoi Stock Exchange (HNX)	2005	394	6,562
Hochiminh Stock Exchange (HOSE)	2007	308	54,149
Laos Securities Exchange (LSX)	2010	4	1,347
Cambodia Securities Exchange (CSX)	2012	2	146
Yangon Stock Exchange	2015	4	-
รวม		3,794	2,184,017

ที่มา: World Federation of Exchanges และจากการรวบรวม

นอกจากนี้ ประเทศสมาชิกอาเซียนเห็นร่วมกันว่าควรที่จะต้องมีแผนพัฒนาตลาดทุนร่วมกัน ด้วยเหตุผลว่าตลาดทุนของแต่ละประเทศในอาเซียนมีขนาดค่อนข้างเล็ก ไม่สามารถแข่งขันกับตลาดทุนสำคัญของโลก เพื่อยกระดับความสำคัญของตลาดทุนในกลุ่มอาเซียนให้เพิ่มสูงขึ้น เพื่อให้นักลงทุนมีความมั่นใจและสามารถเข้ามาลงทุนหรือระดมทุนได้สะดวกรวดเร็ว มีมาตรฐานและกฎระเบียบที่สอดคล้องกัน เพื่อที่จะได้รับการยอมรับจากนักลงทุนทั้งในและนอกภูมิภาคอาเซียน ตัวอย่างความร่วมมือสำคัญที่ได้ดำเนินการมาแล้ว เช่น "ASEAN Trading Link" เป็นการเชื่อมโยงระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ระหว่างตลาดหลักทรัพย์ในอาเซียนโดยผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ เพื่อให้ให้นักลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ระหว่างประเทศได้สะดวกยิ่งขึ้น และเพิ่มประสิทธิภาพของกระบวนการซื้อขายหลักทรัพย์ ชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ รวมถึงการกระจายข้อมูลหลักทรัพย์ โดยให้นักลงทุนสามารถซื้อขายหลักทรัพย์ตราสารทุนได้ทุกหลักทรัพย์ ปัจจุบันประเทศที่สามารถทำการซื้อขายผ่าน ASEAN Trading Link ได้แล้ว ได้แก่ สิงคโปร์ มาเลเซีย และประเทศไทย หรือ การคัดเลือกหุ้นที่เรียกว่า "ASEAN Stars" ซึ่งประกอบด้วยหุ้นที่มีขนาดใหญ่โดยพิจารณาจากมูลค่าของหลักทรัพย์ตามราคาตลาดและสภาพคล่องของหลักทรัพย์จำนวน 30 หลักทรัพย์ต่อประเทศ รวม 180 หลักทรัพย์

วัตถุประสงค์ของการสร้างหุ้นกลุ่มดาวเด่น เพื่อรวมกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่มีความน่าสนใจของตลาดหลักทรัพย์แต่ละแห่งของตลาดหลักทรัพย์อาเซียน ซึ่งจะช่วยให้นักลงทุนที่ไม่มีความคุ้นเคยในการลงทุนหุ้นของตลาดหลักทรัพย์อาเซียน สามารถเลือกหุ้นที่ต้องการได้ง่ายยิ่งขึ้น เป็นต้น

ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสมาชิกอื่นๆ จะมีการเปลี่ยนแปลงในบริบทต่างๆ ตามที่ได้กล่าวมา ดังนั้น การทำการศึกษาเพื่อที่จะเข้าใจโครงสร้างตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสมาชิกอาเซียน รวมทั้งผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อาเซียนจึงเป็นประเด็นที่สำคัญมากต่อภาคธุรกิจและภาครัฐ รวมทั้งเป็นโอกาสทางเลือกของนักลงทุนในการ กระจายการลงทุนไปยังบริษัทจดทะเบียนต่าง ๆ ในประเทศกลุ่มอาเซียนด้วยกัน

วัตถุประสงค์การศึกษา

การศึกษาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสมาชิกอาเซียนมีวัตถุประสงค์ 2 ประการ ได้แก่

1. ศึกษาโครงสร้างตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสมาชิกอาเซียน
2. เปรียบเทียบประสิทธิภาพของหุ้นในกลุ่มดาวเด่นของตลาดหลักทรัพย์อาเซียน

วิธีการศึกษาและขอบเขตการศึกษา

1. เพื่อบรรลุวัตถุประสงค์ข้อที่ 1 การศึกษาใช้แนวทางการศึกษาเชิงพรรณนาโดยเก็บข้อมูลของหุ้นในกลุ่มดาวเด่นของตลาดหลักทรัพย์จำนวน 7 ตลาดใน 6 ประเทศ ได้แก่ ไทย มาเลเซีย สิงคโปร์ อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และเวียดนาม ซึ่งมี 2 ตลาด ตลาดละ 30 หุ้น ในช่วงปี พ.ศ.2559 จากนั้นนำมาวิเคราะห์หุ้นโดยแบ่งตามประเภทธุรกิจและขนาดของบริษัทโดยใช้เกณฑ์ รายรับ (revenue) และมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (market capitalization) แล้วใช้วิธีการวิเคราะห์ด้านสถิติเชิงพรรณนา (descriptive statistics) รวมทั้งคำนวณการกระจุกตัวของมูลค่าตลาดของหุ้น (Market Capitalization Concentration)

2. เพื่อบรรลุวัตถุประสงค์ข้อที่ 2 คือ วิเคราะห์หาค่าประสิทธิภาพของแต่ละหลักทรัพย์ การศึกษาประยุกต์วิธี Data Envelopment Analysis (DEA) คำนวณหาคะแนนประสิทธิภาพของหุ้น (efficiency scores) กำหนดตัวแปรที่ใช้เป็นปัจจัยการผลิต จำนวน 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า(beta) ตัวแปรที่ใช้เป็นผลผลิต จำนวน 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น (DIY) และ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) ทั้งนี้ หุ้นที่มีประสิทธิภาพ หมายถึง หุ้นที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดจากเงินลงทุนที่กำหนด

แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศ รวมทั้งตัวชี้วัดผลประกอบการของหุ้น นำมาจากเว็บไซต์ ต่อไปนี้

- 1) ตลาดหลักทรัพย์อาเซียน (www.aseanexchanges.org)
- 2) World Federation of Exchanges (www.world-exchanges.org)
- 3) www.investing.com

การประยุกต์ DEA ในการวิเคราะห์ประสิทธิภาพของหลักทรัพย์

ที่ผ่านมา นักวิชาการหลายท่านได้พยายามที่จะหาเครื่องมือและวิธีการต่าง ๆ มาใช้ในการคัดเลือกหุ้นที่ควรลงทุน ซึ่งแต่ละวิธีจะมีข้อดีข้อเสียแตกต่างกันออกไป Data Envelopment Analysis (DEA) เป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่ใช้วิเคราะห์การเลือกหุ้น DEA เป็นเครื่องมือวัดประสิทธิภาพขององค์กรที่ได้รับความนิยม และได้นำมาประยุกต์ใช้ในการวัดประสิทธิภาพของหลักทรัพย์ ทั้งนี้คำว่า “ประสิทธิภาพของหลักทรัพย์” หมายถึง ความคุ้มค่าของหลักทรัพย์ที่ได้มาภายใต้ต้นทุนที่ผู้ลงทุนต้องเสียไปในการครอบครองหลักทรัพย์นั้น ความคุ้มค่าของหลักทรัพย์ หมายถึง ผลตอบแทนในรูปแบบต่าง ๆ ที่นักลงทุนจะได้ ส่วนต้นทุนที่นักลงทุนต้องเสียไป จะรวมทั้งต้นทุนทางการเงินและต้นทุนไม่ใช่งานการเงิน เช่น ความเสี่ยงหรือความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ถ้าหุ้นมีคะแนนประสิทธิภาพสูง แสดงว่า หุ้นนั้นยังเหมาะกับการลงทุน การประยุกต์ DEA เพื่อวิเคราะห์ประสิทธิภาพของหลักทรัพย์ได้เริ่มศึกษาตั้งแต่ทศวรรษที่ 2000 ตัวอย่างเช่น งานวิจัยของ Powers and McMullen (2000) ใช้เทคนิค DEA เพื่อคัดเลือกหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ ของตลาดหุ้นนิวยอร์ก ในประเทศสหรัฐอเมริกา Lopes, Lanzer, Lima and da Costa Jr (2008) ใช้เทคนิค DEA วิเคราะห์ประสิทธิภาพของหุ้นในตลาดหุ้นบราซิล Ling and Kamil (2010) ใช้เทคนิค DEA ในการวัดประสิทธิภาพทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในมาเลเซีย Alinezhad, Zohrebandian, and Dehdar (2011) ใช้เทคนิค DEA วิเคราะห์หลักทรัพย์จำนวน 21 หลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์ของอิหร่าน และ Gardijan and Kojic (2012) ใช้เทคนิค DEA สำหรับการสร้างพอร์ตการลงทุนของหุ้นในตลาดหุ้นโครเอเชีย เป็นต้น สำหรับการศึกษาระดับปริญญาโทของประเทศไทยมีงานศึกษาของ เช่น นรินทร์ (2553) และ รจนลักษณ์ เกื้อกุล (2556) หลักการสำคัญในการนำ DEA มาวิเคราะห์ประสิทธิภาพของหุ้น คือ การกำหนดผลผลิต ซึ่งก็คือ ผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับทางทั้งตรงและทางอ้อมจากการถือครองหุ้น และกำหนดปัจจัยการผลิต คือต้นทุนที่นักลงทุนต้องจ่ายทั้งในการครอบครองหุ้น ซึ่งเป็นต้นทุนทางการเงินและไม่ใช่งานการเงิน เช่น ความเสี่ยงของหุ้น

ผลการศึกษา

1. โครงสร้างตลาดหลักทรัพย์อาเซียน (ASEAN Exchanges)

1) สัดส่วนมูลค่าหุ้นของตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศต่อมูลค่ารวมของตลาดอาเซียน ในปี พ.ศ. 2559 ตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์มีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดเท่ากับ 640,427 ล้านดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็นร้อยละ 29.52 ของมูลค่าตลาดรวมของตลาดหลักทรัพย์อาเซียน ซึ่งขนาดใหญ่ที่สุด รองลงมาคือ ตลาดหลักทรัพย์ไทยมีมูลค่าตลาด 432,956 ล้านดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็นร้อยละ 19.96 จัดอยู่ในอันดับที่ 2 อันดับ 3 ได้แก่ ตลาดหุ้นอินโดนีเซียมีมูลค่า 425,767 ล้านดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็นร้อยละ 19.62 ลำดับถัดมาคือ ตลาดหุ้นมาเลเซีย ตลาดหุ้นฟิลิปปินส์ มีมูลค่า สัดส่วนร้อยละ 16.58 และ 11.05 ตามลำดับ สำหรับตลาดหุ้นเวียดนาม ซึ่งมี 2 ตลาด มีขนาดค่อนข้างเล็ก ได้แก่ ตลาดหุ้นโฮจิมินห์มีมูลค่า 66,395 ล้านดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็นร้อยละ 3.06 และตลาดหุ้นฮานอยมีมูลค่าตลาดต่ำสุดคือ 4,153 ล้านดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็นร้อยละ 0.19 (ดูตารางที่ 2 ประกอบ)

ตารางที่ 2: มูลค่าตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศอาเซียน ปี พ.ศ. 2559

ตลาด	มูลค่าตลาด เงินสกุลท้องถิ่น (หน่วย ล้าน)	มูลค่าตลาดปี (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	ร้อยละ	มูลค่าตลาด ต่อ GDP (%)
Bursa Malaysia	1,613,110.9	359,788.3	16.58	121.4
Hochiminh Stock Exchange	1,491,778,273.8	66,395.7	3.06	35
Hanoi Stock Exchange	93,309,562.5	4,153	0.19	4
Indonesia Stock Exchange	5,753,612,759.0	425,767.8	19.62	45.7
The Philippine Stock Exchange	11,873,218.5	239,738.0	11.05	78.6
Singapore Exchange	925,994.2	640,427.5	29.52	215.7
The Stock Exchange of Thailand	15,442,074.9	432,956.2	19.96	106.4
รวม		2,169,226.5	100.00	

ที่มา: World Federation of Exchanges, ค้นจาก [http:// www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org) และ World Bank

2) เปรียบเทียบขนาดของมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดต่อ GDP พบว่า ในปี พ.ศ. 2559 ประเทศสิงคโปร์มีสัดส่วนของมูลค่าตลาดของหุ้นต่อ GDP สูงที่สุดคือร้อยละ 215.7 รองลงมาคือประเทศมาเลเซียที่มีสัดส่วนเท่ากับ 121.4 ซึ่งนับว่าสูงมากเมื่อเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของโลกที่อยู่ที่ 99.4 หรือประเทศที่พัฒนาแล้ว สำหรับประเทศไทยอยู่ที่สัดส่วนนี้ปรับเพิ่มขึ้น ปัจจุบันมาอยู่ที่ระดับ 106 ประเทศเวียดนามมีสัดส่วน

ต่ำสุดคือ 35 และ 4 สำหรับตลาดหุ้นโฮจิมิน (HOSE) และตลาดหุ้นฮานอย (HSX) ตามลำดับ (ดูตารางที่ 2 ประกอบ)

3) เปรียบเทียบการกระจุกตัวของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ (market capitalization concentration) ของหุ้นที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 10 อันดับแรก (CR₁₀) ของแต่ละตลาดในกลุ่มประเทศอาเซียน พบว่า ตลาดหุ้นโฮจิมินมีการกระจุกตัวสูงสุดคือ 62.82 รองลงมาคือตลาดหุ้นอินโดนีเซียมีค่าเท่ากับ 47.50 ตลาดหุ้นของสิงคโปร์มีการกระจุกตัวต่ำสุดคือ 26.50 สำหรับตลาดหุ้นไทยมีระดับการกระจุกตัวเท่ากับ 33.80 (ดูตารางที่ 3 ประกอบ)

ตารางที่ 3: โครงสร้างของตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศอาเซียน ปี พ.ศ. 2559

ตลาด	จำนวนบริษัทที่จดทะเบียน			CR ₁₀ ร้อยละ	P/E Ratio	Daily Turnover ล้านดอลลาร์
	รวม	ในประเทศ	ต่างชาติ			
Bursa Malaysia	903	893	10	35.40	17.88	434.8
Hochiminh Stock Exchange	320	320	-	62.82*		90.7
Hanoi Stock Exchange	376	376	-	-		-
Indonesia Stock Exchange	537	537	-	47.50	16.49	374.6
The Philippine Stock Exchange	265	262	3	40.80	18.23	151.5
Singapore Exchange	757	479	278	26.50	14.88	781.5
The Stock Exchange of Thailand	656	656	-	33.80	18.55	1,354.0

ที่มา: World Federation of Exchanges. ค้นจาก <http://www.world-exchanges.org>

4) เปรียบเทียบจำนวนบริษัทที่จดทะเบียนในแต่ละตลาด พบว่า ตลาดมาเลเซียมีจำนวนบริษัทที่มาจดทะเบียนมากที่สุดคือ 903 บริษัท รองลงมาคือตลาดสิงคโปร์ มีจำนวน 757 สำหรับตลาดของไทยมี 656 บริษัท จัดเป็นอันดับ 3 ตลาดฟิลิปปินส์มีบริษัทมาจดทะเบียนน้อยที่สุดคือ 265 บริษัท มีเพียง 3 ตลาดหลักทรัพย์ของอาเซียนที่มีบริษัทต่างชาติเข้ามาจดทะเบียน ได้แก่ สิงคโปร์ มาเลเซีย และฟิลิปปินส์ โดยสิงคโปร์มีบริษัทต่างชาติมาจดทะเบียนมากที่สุดคือ 278 บริษัท หรือคิดเป็นร้อยละ 36.72 ของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด (ดูตารางที่ 3 ประกอบ)

5) เปรียบเทียบมูลค่าซื้อขายหุ้นเฉลี่ยแต่ละวัน (daily turnover) ในปี พ.ศ. 2559 พบว่าตลาดหุ้นของไทยมีมูลค่าซื้อขายสูงสุดคือ เฉลี่ยวันละ 1,354 ล้านดอลลาร์สหรัฐ อันดับ 2 คือตลาดหุ้นสิงคโปร์เฉลี่ย

วันละ 781.5 ล้านดอลลาร์สหรัฐ รองลงมาคือตลาดหุ้นมาเลเซียเฉลี่ยวันละ 434.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ตลาดหุ้นของเวียดนาม (ตลาดหุ้นโฮจิมิน) มีการซื้อขายต่ำสุดเฉลี่ยวันละ 90.7 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ดูตารางที่ 3 ประกอบ)

2. โครงสร้างหุ้นกลุ่มดาวเด่นในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน

หุ้นกลุ่มดาวเด่น (ASEAN Stars) ในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน ประกอบด้วยหุ้นที่มีขนาดใหญ่โดยวัดจากมูลค่าของหลักทรัพย์ตามราคาตลาดและสภาพคล่องของหลักทรัพย์ จึงจัดว่าเป็น “หุ้นบริษัทชั้นดี (blue chips)” ของตลาดหลักทรัพย์อาเซียน โครงสร้างที่สำคัญของหุ้นในกลุ่มดาวเด่น มีดังนี้

1) พิจารณามูลค่าหุ้นตามราคาตลาด หุ้นที่มีขนาดใหญ่สุดวัดจากมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด 20 อันดับแรก จำแนกเป็นรายหุ้นของแต่ละตลาดหลักทรัพย์ พบว่า เป็นหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์มีจำนวน 7 บริษัท นับว่ามากเป็นอันดับ 1 รองลงมาคือ ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียมีจำนวน 6 หุ้น ตลาดหลักทรัพย์มาเลเซียมี 3 หุ้น ตลาดหลักทรัพย์ไทยมี 2 หุ้น และตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์มี 1 หุ้น ไม่มีหุ้นของตลาดหลักทรัพย์เวียดนามใน 20 อันดับแรก แต่ถ้าพิจารณาหุ้นในกลุ่มดาวเด่นที่มีขนาดเล็กสุด 20 อันดับสุดท้าย พบว่า เป็นหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เวียดนาม 18 บริษัท และอินโดนีเซีย 2 บริษัท สำหรับหุ้นใหญ่สุด 3 อันดับแรก เป็นหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ ได้แก่ บริษัท STEL DBSM และ JARD (ดูรายชื่อบริษัทเจ้าของหุ้นในภาคผนวก) หุ้นของบริษัท ปตท (PTT) ของไทยอยู่อันดับ 4 ส่วนหุ้นของบริษัท ปูนซิเมนต์ไทย (SCC1) อยู่อันดับ 15

2) พิจารณามูลค่าหุ้นกลุ่มดาวเด่นจำแนกตามรายได้ หุ้นที่มีขนาดใหญ่สุดวัดจากรายได้ของบริษัท 20 อันดับแรก พบว่า เป็นหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์จำนวน 10 บริษัท รองลงมาเป็นหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของไทยมี 5 บริษัท ได้แก่หุ้น PTT, CPF, CPALL SCC1 และ PTTGC ตลาดหลักทรัพย์มาเลเซียมี 2 หุ้น ได้แก่ TENA และ SIME ตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์และอินโดนีเซีย แต่ละตลาดมี 1 หุ้น ไม่มีหุ้นของตลาดหลักทรัพย์เวียดนามใน 20 อันดับแรก สำหรับหุ้นในกลุ่มดาวเด่นที่มีขนาดเล็กสุดพิจารณาจากรายได้ 20 อันดับสุดท้าย เป็นหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เวียดนามจำนวน 11 หุ้น รองลงมาเป็นตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียมีจำนวน 6 หุ้น ตลาดหลักทรัพย์ของไทยจำนวน 2 หุ้น ได้แก่ INTUCH และ BTS และตลาดหลักทรัพย์มาเลเซียจำนวน 1 หุ้น

3) พิจารณามูลค่าหุ้นกลุ่มดาวเด่นจำแนกตามประเภทธุรกิจ พบว่า หุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีจำนวนมากที่สุดคือ 31 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 17.42 ของหุ้นทั้งหมดในกลุ่มดาวเด่น รองลงมาคือหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมแปรรูปอาหารมีจำนวน 15 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 8.43 ส่วนหุ้นในกลุ่มที่เป็นธุรกิจให้บริการด้านสื่อสารมีจำนวนมากเป็นอันดับ 3 คือ มี 14 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 7.87 อันดับ 4 เป็นหุ้นในกลุ่มที่ให้บริการไฟฟ้า มี 12 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 6.74 และอันดับ 5 เป็นหุ้นในกลุ่มธุรกิจก่อสร้างมี 11 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 6.18

สำหรับหุ้นในกลุ่ม 5 ลำดับต่อมา เป็นหุ้นในกลุ่มน้ำมันและก๊าซ อสังหาริมทรัพย์ ขนส่ง อุตสาหกรรมรถยนต์ และรถบรรทุก และหุ้นกลุ่มโรงแรม ซึ่งมีสัดส่วนร้อยละ 5.62, 5.06, 4.49, 3.37 และ 3.37 ตามลำดับ

3. ประสิทธิภาพของหุ้นในกลุ่มดาวเด่น

การวิเคราะห์ด้วยวิธี DEA มีหลาย ๆ ตัวแบบให้เลือก งานศึกษานี้เลือกตัวแบบ BCC ที่มีข้อกำหนดว่า ฟังก์ชันการผลิตเป็นแบบผลตอบแทนต่อขนาดแปรผัน (variable returns to scale) และใช้วิธีคำนวณหาคะแนนประสิทธิภาพทางด้านปัจจัยการผลิต (input efficiency scores) เหตุผลที่เลือกตัวแบบนี้ เพื่อให้สอดคล้องกับสมมุติฐานของการลงทุนเลือกซื้อหุ้นของนักลงทุน ที่ต้องการผลตอบแทนระดับที่กำหนด โดยพยายามเสียต้นทุนให้ต่ำสุด (คือทำให้ค่า PE ต่ำสุด) และความเสี่ยงที่ต่ำสุด (ค่าเบต้าต่ำสุด) ปัจจุบันหุ้นในกลุ่มดาวเด่นใน 6 ประเทศ 7 ตลาด มีทั้งหมด 178 หุ้น (หุ้นดาวเด่นในแต่ละตลาดจะมี 30 หุ้น ยกเว้นตลาดหุ้นในเวียดนามทั้ง 2 ตลาดมีหุ้นดาวเด่นรวมกัน 28 หุ้น) เนื่องจากมีหุ้นบางตัวมีข้อมูลไม่ครบ จึงจำเป็นต้องตัดออกเหลือจำนวนหุ้นที่วิเคราะห์ 160 หุ้น ผลการวิเคราะห์แสดงในตารางที่ 4 สรุปสาระสำคัญได้ดังนี้

1) หุ้นที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด

คือหุ้นที่ได้คะแนนประสิทธิภาพเท่ากับ 1 ซึ่งหมายถึงหุ้นที่มีผลตอบแทนดีที่สุดในเมื่อเปรียบเทียบกับต้นทุนที่เกิดขึ้นจากการถือครองหุ้น หุ้นในกลุ่มนี้มีจำนวน 9 หุ้นคิดเป็นร้อยละ 5.62 ของหุ้นในกลุ่มดาวเด่น ในจำนวนนี้เป็นหุ้นของบริษัทในตลาดเวียดนาม 5 บริษัท รองลงมาคือหุ้นของบริษัทในตลาดสิงคโปร์จำนวน 3 บริษัท และเป็นหุ้นในตลาดอินโดนีเซีย 1 บริษัท ลักษณะสำคัญของหุ้นในกลุ่มนี้ มีดังนี้

(1) หุ้นที่มีประสิทธิภาพสูงสุดจะกระจุกตัวอยู่ในตลาดหุ้นเวียดนามและตลาดหุ้นสิงคโปร์ ในตลาดหุ้นเวียดนามมี 5 หุ้น ได้แก่ DBC, DPM, HUT, LAS และ PLC (ดูรายชื่อบริษัทเจ้าของหุ้นในภาคผนวก) เป็นหุ้นขนาดเล็ก วัดจากขนาดของมูลค่าตลาดของหุ้น ดังจะเห็นได้จากมูลค่าตลาดของหุ้นในกลุ่มนี้ของตลาดเวียดนามมีค่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นในกลุ่มนี้ดาวเด่นของทุกตลาด ซึ่งมีค่าเท่ากับ 8,004.47 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยเฉพาะ หุ้น LAS เป็นหุ้นที่มีขนาดเล็กสุดมีมูลค่าตลาดของหุ้นเท่ากับ 66.85 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือถ้าพิจารณาขนาดหุ้น จากรายได้ของบริษัทก็ให้ผลเช่นเดียวกัน คือ รายได้จากการขายต่ำกว่าระดับเฉลี่ยของหุ้นในกลุ่มดาวเด่นทั้งหมด ที่มีค่าเท่ากับ 4,853.68 ล้านดอลลาร์สหรัฐ แต่หุ้นที่มีคะแนนประสิทธิภาพสูงสุดของตลาดหุ้นสิงคโปร์เป็นหุ้นขนาดใหญ่ ได้แก่ GAGR และ JARD คือมีมูลค่าหุ้นและรายได้สูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด และหุ้นขนาดกลางคือหุ้น HKLD สำหรับตลาดหุ้นอินโดนีเซียมีหุ้นที่มีประสิทธิภาพ 1 หุ้น คือ AALI เป็นหุ้นที่มีขนาดเล็ก

(2) ประเภทธุรกิจของบริษัทที่มีคะแนนประสิทธิภาพเท่ากับ 1 มีความหลากหลาย แต่ส่วนใหญ่ประกอบธุรกิจประเภทแปรรูปอาหาร รองลงมาเป็นธุรกิจด้านเคมีภัณฑ์ ก่อสร้างและอสังหาริมทรัพย์ รถยนต์ น้ำมันและก๊าซ

(3) หุ้นในกลุ่มนี้ที่มีขนาดเล็กจะมีค่าเบต้า ต่ำ ถ้าค่าเบต้ามีค่าต่ำกว่า 1 ซึ่งหมายถึง เป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงค่อนข้างต่ำ สำหรับหุ้นในกลุ่มนี้ที่มีขนาดใหญ่ได้แก่ หุ้น JARD ที่มีเบต้าเท่ากับ 4.77 ส่วนหุ้น HKLD ที่มีขนาดใหญ่มีค่าเบต้าเท่ากับ 1.01 โดยค่าเฉลี่ยเบต้าของตลาดหุ้นในกลุ่มดาวเด่นมีค่าเท่ากับ 0.995 ซึ่งหมายถึง การปรับตัวของราคาหุ้นในกลุ่มดาวเด่นทั้งหมดจะมีทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีหุ้นของทั้งตลาด

ตารางที่ 4: ผลการคำนวณคะแนนประสิทธิภาพของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน ปี พ.ศ. 2559

คะแนนประสิทธิภาพ	จำนวน	ร้อยละ	รายชื่อหุ้น
1.00	9	5.62	DPM, HUT, LAS, HKLD, AALI, JARD, DBC, GAGR, PLC
0.99 - 0.9	3	1.87	JSH, CTD, TOP
0.89- 0.80	4	2.50	SCC, DMC, SIAE, WPHB
0.79 - 0.70	13	8.12	HPG, HLBB, TBEV, UNVR, SMC, AP, CMLT, PVS, RATCH, BIGC, INTUCH, EGCO, SCC1
0.69 - 0.60	19	11.87	STAR, TBIG, GLOW, IHHH, BH, CPF, KTB, ADRO, GENM, OETR, MBBM, SIAL, MISC, HPHT, AGI, GGRM, TENA, OCBC, BBL
0.59 - 0.50	35	21.87	FGEN, NTP, HLCB, UOBH, PUBM, GLO, GTCAP, PTT, DBSM, SCB, AEMN, FPT, CTG, KLCC, VND, PTTGC, AEV, KBANK, AMMB, ADVANC, LH, EDC, CMDG, LTG, SCCC, VNM, TMB, RHBC, OLAM, IVL, MEGUNIR, MBB, MSN, SMGR, BPI, PEPT
ต่ำกว่า 0.5	77	48.12	รายชื่อหุ้นในกลุ่มนี้ ดูรายชื่อในภาคผนวก ก
รวม	160	100.00	

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: ดูสัญลักษณ์ของหุ้นและบริษัทเจ้าของหุ้นในภาคผนวก

(4) หุ้นในกลุ่มนี้มีค่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E ratio) ค่อนข้างต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับค่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ P/E ของหุ้นในกลุ่มนี้ทั้งหมดที่มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 20.37 ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่า หุ้นในกลุ่มที่มีคะแนนประสิทธิภาพสูง ไม่ใช่เป็นหุ้นในกลุ่มที่มีการเก็งกำไร แต่เป็นหุ้นเพื่อการลงทุน

(5) พิจารณาค่าผลตอบแทนต่อหุ้น (EPS) หุ้นที่มีประสิทธิภาพขนาดเล็กจะมีค่า EPS ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนต่อหุ้นของกลุ่มที่มีค่า 0.254 ดอลลาร์ต่อหุ้น ส่วนหุ้นที่มีประสิทธิภาพขนาดใหญ่จะให้ผลตอบแทนต่อหุ้นสูงกว่าค่าเฉลี่ย

(6) พิจารณาค่าอัตราเงินปันผลตอบแทน (dividend yield) หุ้นที่มีประสิทธิภาพขนาดเล็กส่วนใหญ่จะให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าค่าเฉลี่ยซึ่งมีเท่ากับร้อยละ 3.075 ตรงข้ามหุ้นประสิทธิภาพขนาดใหญ่จะให้อัตราผลตอบแทนของเงินปันผลต่ำกว่าค่าเฉลี่ย

(7) หุ้นในกลุ่มที่มีประสิทธิภาพสูงสุดคือมีคะแนนประสิทธิภาพเท่ากับ 1 เป็นหุ้นในกลุ่มของบริษัทที่ดำเนินกิจการที่อยู่ในภาคการผลิตหรือเรียกว่า ภาคที่แท้จริง (real sector) ไม่มีหุ้นในกลุ่มที่อยู่ในภาคการเงิน (financial sector) เช่น หุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ประกันชีวิต บริษัทเงินทุน เป็นต้น นอกจากนี้ก็ไม่มีหุ้นในกลุ่มธุรกิจด้านเทคโนโลยี

2) หุ้นที่ให้ผลตอบแทนสูงมาก

คือหุ้นที่ได้คะแนนประสิทธิภาพอยู่ระหว่าง 0.9-0.99 หุ้นในกลุ่มนี้มี 3 บริษัท ได้แก่หุ้น LSH หุ้น CTD และ หุ้น TOP ซึ่งเป็นหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของสิงคโปร์ เวียดนามและไทย ตามลำดับ ลักษณะสำคัญของหุ้นในกลุ่มนี้ มีดังนี้

(1) ขนาดของหุ้นวัดจากมูลค่าตลาดของหุ้น (market capitalization) มีทั้งขนาดใหญ่ กลาง และเล็ก JSH เป็นหุ้นธุรกิจด้านรถยนต์ เป็นหุ้นขนาดใหญ่มีมูลค่าหุ้น 31,157 ล้านดอลลาร์สหรัฐ TOP ทำธุรกิจขุดเจาะน้ำมันและก๊าซธรรมชาติ เป็นหุ้นขนาดกลางมีมูลค่าหุ้น 4,481 ล้านดอลลาร์สหรัฐ CTD ทำธุรกิจด้านก่อสร้างอสังหาริมทรัพย์ เป็นหุ้นขนาดเล็กมูลค่าหุ้น 653 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

(2) หุ้นในกลุ่มนี้ เป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงต่ำ คือหุ้นทุกตัวมีค่าเบต้าต่ำกว่า 1 และมีค่า P/E ต่ำกว่า P/E ของตลาด (20.37)

(3) อัตราผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มขนาดกลางและขนาดเล็กมีค่าสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของหุ้นขนาดใหญ่

3) หุ้นที่ให้ผลตอบแทนค่อนข้างสูง

คือหุ้นที่ให้ผลตอบแทนค่อนข้างสูง เป็นหุ้นที่มีคะแนนประสิทธิภาพเท่ากับ 0.80 - 0.89 หุ้นในกลุ่มนี้มี 4 บริษัท ได้แก่ หุ้น SCC ของ SEMIRARA MINING บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ ทำธุรกิจเหมืองถ่านหิน หุ้น DMC ของบริษัท DMCI HOLDINGS ในตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ ทำธุรกิจด้านก่อสร้าง SIAE หุ้นของบริษัท SIA ENGR ในตลาดหลักทรัพย์ของสิงคโปร์ ทำธุรกิจด้านขนส่ง และ WPHB หุ้นของ

บริษัท WESTPORTS HOLDINGS BERHAD ในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย ทำธุรกิจด้านขนส่ง ลักษณะเด่นของหุ้นในกลุ่มนี้ มีดังนี้

(1) เป็นหุ้นที่มีขนาดเล็ก คือมีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดต่ำกว่าระดับเฉลี่ยของตลาดที่มีค่า 8,004 ล้านบาทต่อล้านหุ้น

(2) หุ้นในกลุ่มนี้ เป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงต่ำ คือหุ้นทุกตัวมีค่าเบต้าต่ำกว่า 1 ซึ่งมีลักษณะเหมือนกับหุ้นในกลุ่มที่มีประสิทธิภาพสูงมาก

(3) อัตราผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มมีค่าสูงกว่าตลาดที่มีค่า 3.075 ยกเว้นหุ้น DMC

(4) ค่า P/E ของหุ้นในกลุ่มนี้มีค่าสูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับหุ้นในกลุ่มที่มีประสิทธิภาพสูงสุดและหุ้นในกลุ่มที่มีประสิทธิภาพสูงมาก (ค่า P/E ของตลาดมีค่าเท่ากับ 20.37)

ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

การศึกษานี้มีข้อเสนอแนะสำหรับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อาเซียนในกลุ่มดาวเด่น ดังนี้

1. สิ่งสำคัญที่นักลงทุนต้องให้ความสนใจ เพื่อสร้างผลตอบแทนให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น และลดความเสี่ยงจากการลงทุน ได้แก่ แนวทางการคัดเลือกหุ้นที่จะลงทุนสำหรับตลาดหุ้นกลุ่มอาเซียน กลยุทธ์การเลือกหุ้นในกลุ่มดาวเด่นที่การศึกษานี้แนะนำ คือ การเลือกลงทุนในหุ้นที่มีค่าเบต้าต่ำ ซึ่งเป็นหุ้นที่มีการผันผวนของราคาไม่มาก ด้วยเหตุผล 2 ประการ ประการแรก พบว่า หุ้นในกลุ่มที่มีประสิทธิภาพสูงสุดส่วนใหญ่มีค่าเบต้าต่ำกว่า (ต่ำกว่า 1) ประการที่สอง ความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนประสิทธิภาพของหุ้นกับความเสี่ยงของหุ้นวัดด้วยค่าเบต้ามีความสัมพันธ์เชิงลบ นั่นคือ หุ้นที่มีค่าเบต้าต่ำจะมีคะแนนประสิทธิภาพสูง คือ เป็นหุ้นที่เหมาะสมกับการลงทุนมากที่สุด

2. กลยุทธ์ในการเลือกหุ้น นอกจากจะเลือกหุ้นที่มีค่าเบต้าต่ำแล้ว ควรหลีกเลี่ยงหุ้นที่มีค่า P/E สูง ๆ ทั้งนี้เพราะ การศึกษาพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนประสิทธิภาพของหุ้นกับค่า P/E มีค่าติดลบ หุ้นที่ P/E สูง ๆ ส่วนใหญ่มักจะเป็นหุ้นในกลุ่มที่เก็งกำไร การศึกษานี้ พบว่า หุ้นในกลุ่มที่มีประสิทธิภาพสูงจะเป็นหุ้นในกลุ่มที่ไม่เก็งกำไร กล่าวคือจะเป็นหุ้นที่มีพื้นฐานของบริษัทดี

3. ผลการศึกษาพบว่า หุ้นขนาดเล็กในตลาดเวียดนามจำนวนมาก เป็นหุ้นที่มีประสิทธิภาพสูงสุด ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์เวียดนามจึงน่าสนใจในการลงทุนหุ้นกลุ่มขนาดเล็ก ขณะที่หุ้นตลาดสิงคโปร์มีหุ้นขนาดใหญ่ที่น่าสนใจลงทุน เพราะเป็นหุ้นที่มีคะแนนประสิทธิภาพสูง

4. ประเภทของธุรกิจที่น่าสนใจลงทุน ผลการศึกษา พบว่า หุ้นที่มีประสิทธิภาพจะอยู่ในธุรกิจที่หลากหลายและแตกต่างกันไปแต่ละตลาดหุ้นของแต่ละประเทศ ดังนั้น ในการลงทุนเลือกหุ้นของแต่ละตลาด ควรต้องศึกษาโครงสร้างเศรษฐกิจและสังคมของแต่ละประเทศ ยกตัวอย่างเช่น หุ้นในธุรกิจอาหารของตลาดหุ้นอินโดนีเซียและเวียดนามเป็นหุ้นที่มีประสิทธิภาพสูง คือ เหมาะสมที่จะเลือกลงทุน ทั้งนี้เพราะอินโดนีเซียและเวียดนามเป็นประเทศในกลุ่มอาเซียนที่มีประชากรมาก อินโดนีเซียมีประชากร 250 ล้านคน เวียดนามมีประชากร 90 ล้านคน คิดเป็นร้อยละ 40 และ 14.5 ของประชากรรวมของอาเซียนที่มีประมาณ 620 ล้านคน ดังนั้น ภายใต้โครงสร้างจำนวนประชากรที่มีมาก ธุรกิจอาหารจึงเป็นธุรกิจที่มีบทบาทสำคัญและมีผลประโยชน์ที่ดีไม่ว่าเศรษฐกิจจะขยายตัวหรือหดตัวก็ตาม เพราะอาหารเป็นสิ่งจำเป็นที่มนุษย์ขาดไม่ได้ จึงเป็นธุรกิจที่น่าสนใจในการลงทุน หรือกรณีตลาดหุ้นของสิงคโปร์ หุ้นในธุรกิจอาหาร อสังหาริมทรัพย์และรถยนต์ เป็นธุรกิจที่น่าสนใจลงทุน เป็นต้น

5. แนวทางการคัดเลือกหุ้นมีหลายๆ แนวทาง เช่น การเลือกด้วยวิธีพื้นฐาน (fundamental analysis) หรือการเลือกหุ้นด้วยวิธีเทคนิค (technical analysis) นักลงทุนหรือผู้วิเคราะห์หลักทรัพย์ อาจทำการวิเคราะห์เลือกหุ้นด้วยวิธี DEA หรือนำวิธี DEA เพื่อสร้างพอร์ตในการลงทุน (Portfolios) ซึ่งในหลักเกณฑ์ในการคัดเลือกหุ้นของมาในพอร์ต คือ กลุ่มหุ้นที่มีคะแนนประสิทธิภาพเท่ากับ 1 หรือเข้าใกล้ 1 มากที่สุด แล้วนำผลมาเปรียบเทียบกับทางเลือกหุ้นด้วยวิธีอื่น ๆ เพื่อตรวจสอบยืนยันซึ่งกันและกัน รวมทั้งเปรียบเทียบว่าวิธีใดให้ผลดีกว่ากัน

6. การลงทุนในหลักทรัพย์ข้ามประเทศ นอกจากนักลงทุนจะต้องศึกษาโครงสร้างเศรษฐกิจและสังคม ตลอดจนทำการวิเคราะห์ข้อมูลเศรษฐกิจอุตสาหกรรม และปัจจัยพื้นฐาน ที่เกี่ยวข้องกับหุ้นของแต่ละประเทศแล้ว ควรศึกษาถึงวิธีการซื้อขายหลักทรัพย์ข้ามประเทศ รวมทั้งวิธีรับฝากหลักทรัพย์ การชำระราคา ซึ่งเกี่ยวกับสกุลเงินตราต่างประเทศและความเสี่ยงในเรื่องของอัตราแลกเปลี่ยนด้วย


เอกสารอ้างอิง



- Alinezhad, A., Zohrebandian, M., & Dehdar, F. (2011). Portfolio Selection using Data Envelopment Analysis with common weights. *Iranian Journal of Optimization*, 2(2).
- Gardijan, M. & Kojić, V. (2012). DEA-based investment strategy and its application in the Croatian stock market. *Croatian Operational Research Review*, 3(1), 203-212.
- Ling, O. P. & Kamil, A. A. (2010). Data Envelopment Analysis for stocks selection on Bursa Malaysia. *Archives of Applied Science Research*, 2(5), 11-35.
- Lopes, A., Lanzer, E., Lima, M., & da Costa Jr, N. (2008). DEA investment strategy in the Brazilian stock market. *Economics bulletin*, 13(2), 1-10.
- Powers, J., & McMullen, P. (2000). Using data envelopment analysis to select efficient large market cap securities. *Journal of Business and Management*, 7(2).
- นรินทร์ สุขสบาย. (2553). การวัดประสิทธิภาพทางเทคนิคของหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 โดยวิธี Data Envelopment Analysis – DEA. การค้นคว้าอิสระเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- รจนลักษณ์ เกื้อกุล. (2556). การวัดประสิทธิภาพหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100 โดยวิธี Data Envelopment Analysis. วิทยานิพนธ์หลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง

ภาคผนวก

รายชื่อและสัญลักษณ์หุ้นกลุ่มดาวเด่นในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน

NAME	Symbol	NAME	Symbol	NAME	Symbol
 มาเลเซีย					
AMMB HLDGS BHD	AMMB	IHH HEALTHCARE BERHAD	IHHH	PETRONAS GAS	PGAS
ASTRO MALAYSIA HOLDINGS	ASTR	IOI CORP BHD	IOIB	PUBLIC BANK BHD	PUBM
AXIATA GROUP BHD	AXIA	KLCC PROPERTY	KLCC	RHB CAPITAL	RHBC
British American Tobacco PLC	BATO	K.LUMPUR KEPONG	KLKK	SIME DARBY BHD	SIME
CIMB GRP BHD	CIMB	MAYBANK BHD	MBBM	SAPURAKENCANA PETROLEUM BHD	SKPE
DIGI.COM	DSOM	MISC BERHAD	MISC	TENAGA NASIONAL	TENA
GENTING MYS BHD	GENM	MAXIS BERHAD	MXSC	TELEKOM MALAYSIA	TLMM
GENTING BHD	GENT	PETRONAS CHEML	PCGB	UMW HOLDINGS	UMWS
HONG LEONG BANK	HLBB	PPB GROUP BHD	PEPT	WESTPORTS HOLDINGS BERHAD	WPHB
HONG LEONG FINAN	HLCB	PETRONAS DAGANG	PETR	YTL CORPORATION	YTLS
 เวียดนาม 1					
BIMSON CEMENT JOINT STOCK CO.	BCC	LAM THAO FERTILIZERS & CHEMICALS	LAS	PTSC	PVS
DABACO	DBC	TIFOPLAST	NTP	SHB	SHB
F.I.T INVESTMENT JOINT STOCK COMPANY	FIT	OCEAN HOSPITALITY & SERVICE JSC	OCH	VINACONEX JSC	VCG
TASCO JOINT STOCK COMPANY (TASCO)	HUT	PLC	PLC	VICOSTONE JSC	VCS
				VNDIRECT SECURITIES CORPORATION	VND

NAME	Symbol	NAME	Symbol	NAME	Symbol
 เวียดนาม 2					
JOINT STOCK COMMERCIAL BANK FOR INVESTMENT AND DEVELOPMENT OF VIETNAM	BID	FPT CORPORATION	FPT	MOBILE WORLD INVESTMENT CORPORATION	MWG
BAO VIET HOLDINGS	BVH	PETROVIETNAM GAS JOINT STOCK CORPORATION	GAS	SAI GON THUONG TIN COMMERCIAL JOINT STOCK BANK	STB
COTEC CONSTRUCTION JOINT STOCK COMPANY	CTD	HOA PHAT GROUP	HPG	JOINT STOCK COMMERCIAL BANK FOR FOREIGN TRADE OF VIETNAM	VCB
VIETINBANK	CTG	MILITARY COMMERCIAL JOINT STOCK BANK	MBB	VINGROUP JSC	VIC
PETROVIETNAM FERTILIZER AND CHEMICALS CORPORATION	DPM	MASAN GROUP CORP	MSN	VIETNAM DAIRY PRODUCTS	VNM
 อินโดนีเซีย					
ASTRA AGRO LESTA	AALI	XL AXIATA	EXCL	MEDIA NUSANTARA	MNCN
ADARO ENERGY TBK	ADRO	GUDANG GARAM TBK	GGRM	P GAS NEGARA TBK	PGAS
AKR CORPORINDO TBK.	AKRA	INDOFOOD CBP	ICBP	PAKUWON JATI TBK.	PWON
ASTRA INTL TBK	ASII	VALE INDONESIA	INCO	SURYA CITRA MEDIA TBK	SCMA
BNK CENTRAL ASIA	BBCA	INDOFOOD S M TBK	INDF	SEMEN GRESIK TBK	SMGR
BANK BNI TBK	BBNI	INDOCEMENT T P	INTP	SUMMARECON AGUNG TBK.	SMRA
BANK RAKYAT INDO	BBRI	JASA MARGA	JSMR	TOWER BERSAMA INFRASTRUCTURE TBK.	TBIG
BANK MANDIRI TBK	BMRI	KALBE FARMA TBK	KLBF	TELKOM INDONESIA	TLKM
BUMI RESOURCES	BUMI	LIPPO KARAWACI	LPKR	UNITED TRACTORS	UNTR
CHAROEN POKPHAND	CPIN	MATAHARI DEPARTMENT STORE TBK.	LPPF	UNILEVER INDONES	UNVR

NAME	Symbol	NAME	Symbol	NAME	Symbol
 ฟิลิปปินส์					
AYALA CORP	AC	XL AXIATA	EXCL	MEDIA NUSANTARA	MNCN
ABOITIZ EQUITY	AEV	GUDANG GARAM TBK	GGRM	P GAS NEGARA TBK	PGAS
ALLIANCE GLOBAL	AGI	INDOFOOD CBP	ICBP	PAKUWON JATI TBK.	PWON
AYALA LAND	ALI	VALE INDONESIA	INCO	SURYA CITRA MEDIA TBK	SCMA
ABOITIZ POWER	AP	INDOFOOD S M TBK	INDF	SEMEN GRESIK TBK	SMGR
BDO UNIBANK	BDO	INDOCEMENT T P	INTP	SUMMARECON AGUNG TBK.	SMRA
BLOOMBERRY RESORTS CORPORATION	BLOOM	JASA MARGA	JSMR	TOWER BERSAMA INFRASTRUCTURE TBK.	TBIG
BK OF PHI ISLAND	BPI	KALBE FARMA TBK	KLBF	TELKOM INDONESIA	TLKM
DMCI HOLDINGS	DMC	LIPPO KARAWACI	LPKR	UNITED TRACTORS	UNTR
ENERGY DEVELOP	EDC	MATAHARI DEPARTMENT STORE TBK.	LPPF	UNILEVER INDONES	UNVR
 ไทย					
ADVANCED INFO SV	ADVANC	CENTRAL PAT	CPN	PTT	PTT
AIRPORTS OF TH	AOT	TOTAL ACCESS	DTAC	PTT EXP & PROD	PTTEP
BANK OF AYUDHYA	BAY	ELECTRIC GEN	EGCO	PTT GLOBAL CHE	PTTGC
BANGKOK BANK	BBL	GLOW ENERGY	GLOW	RATCHABURI	RATCH
BKK DUSIT MED	BDMS	HOME PRODUCT CENTER PUBLIC COMPANY LIMITED	HMPRO	SIAM COM BANK	SCB
BUMRUNGRAD HOSPITAL	BH	INTOUCH HOLDINGS PCL	INTUCH	SIAM CEMENT	SCC
BIG C SUPER	BIGC	INDORAMA VENT	IVL	SIAM CITY	SCCC
BTS GROUP HOLDINGS	BTS	KASIKORNBANK	KBANK	TMB BANK	TMB
CP ALL	CPALL	KRUNG THAI BANK	KTB	THAI OIL	TOP
CHAROEN POKHPAND	CPF	LAND & HOUSE	LH	TRUE CORPORATION PCL	TRUE
 สิงคโปร์					

NAME	Symbol	NAME	Symbol	NAME	Symbol
TRUST (A-REIT)	AEMN	HUTCHISON PORT	HPHT	SGX	SGXL
ASCENDAS REAL		HOLDINGS TRUST			
ESTATE INVESTMENT		(HPH TRUST)			
CAPITALAND	CATL	JARDINE MATH 400	JARD	SIA ENGR	SIAE
COMFORTDELGRO	CMDG	JARDINE C&C	JCYC	SIA LTD	SIAL
CAPMALL TRUST	CMLT	JARDINE STR 500	JSH	SPORE PRESS HLDG	SPRM
CITY DEVT LTD	CTDM	KEPPEL CORP	KPLM	STARHUB	STAR
DBS GRP HLDGS	DBSM	NOBLE GROUP	NOBG	ST ENGRG	STEG
GOLDEN AGRI	GAGR	OCBC	OCBC	SINGTEL	STEL
GENTING SPORE	GENS	OLAM INTER	OLAM	THAI BEVERAGE	TBEV
GLOBAL LOG PROP	GLPL	SEMBCORP INDUST	SCIL	UOB LTD	UOBH
HONGKONG LAND	HKLD	SEMBCORP MARINE	SCMN	WILMAR INTL	WLIL

ที่มา: www.investing.com