



เลือกทางออมใหม่ให้ได้มากกว่าเดิม

คนไทยสะสมเงินไว้ในรูปของเงินฝากธนาคารประมาณร้อยละ 19 ของเงินทั้งหมด ซึ่งถือว่าเป็นสัดส่วนที่สูงเทียบกับชาวอเมริกันที่เลือกเก็บเงินไว้ในธนาคารเพียงร้อยละ 1 ของเงินทั้งหมด ทั้งนี้อาจเป็นเพราะคนไทยเห็นว่าการเสี่ยงที่จะสูญเสียเงินต้นมีน้อยหากฝากไว้ในธนาคาร แต่ในขณะเดียวกันก็ต้องยอมรับว่าได้ผลตอบแทนไม่สูงนัก โดยผลตอบแทนรวมของเงินฝากประจำตั้งแต่ต้นปี 2547 (2004) ถึงสิ้นไตรมาส 2 ปี 2549 (2006) คิดเป็นร้อยละ 3.8 ซึ่งต่ำมากหากเทียบกับหุ้นขนาดใหญ่ 5 ตัวที่ให้ผลตอบแทนรวมกว่าร้อยละ 33 สำหรับช่วงเวลาเดียวกัน

ผู้ออมมีทางเลือกที่จะได้ผลตอบแทนสูงกว่าเงินฝากธนาคาร พร้อมทั้งรักษาความเสี่ยงให้อยู่ในระดับต่ำได้ด้วยการจัดสรรเงินจากเงินฝากธนาคารส่วนหนึ่งมาลงทุนในตราสารทางการเงินอื่นๆ เช่นหุ้น พันธบัตร หุ้นกู้ เป็นต้น โดยที่ใน portfolio ของผู้ออมยังมีสัดส่วนเงินฝากธนาคารเป็นหลัก ทั้งนี้ผลตอบแทนโดยรวมและความเสี่ยงจะมากน้อยแค่ไหน ขึ้นอยู่กับสัดส่วนที่ผู้ออมเงินจัดสรรมาลงทุนและสินทรัพย์ที่เลือกลงทุน

กรณีตัวอย่างพบว่า หากเริ่มจัดสรรเงินลงทุนตั้งแต่ปี 2547 (2004) โดยการทยอยแบ่งเงินจากจำนวน 1 ล้านบาทที่ฝากธนาคารไว้ไปลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ 5 ตัว เดือนละ 20,000 บาทรวม 12 เดือน เมื่อถึงสิ้นไตรมาส 2 ปี 2549 (2006) จะได้ผลตอบแทนจากทั้งหุ้นและดอกเบี้ยจากเงินฝากที่เหลือรวมคิดเป็น 3 เท่าของผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยกรณีหากฝากเงิน 1 ล้านบาทนั้นไว้ในธนาคารอย่างเดียว แต่หากไม่ลงทุนในหุ้นแต่ไปลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลและหุ้นกู้เอกชนแทน จะได้ผลตอบแทนจากทั้ง portfolio คิดเป็น 1.05 เท่าของผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยอย่างเดียว นอกจากนี้ ความเสี่ยงของ portfolio ในทั้งสองกรณีก็อยู่ในระดับต่ำ โดยที่ไม่มีเดือนใดในช่วงดังกล่าวที่อัตราผลตอบแทนรวมลดลงเกินกว่าร้อยละ 3

จัดทำโดย

วิธาน เจริญผล

Email: research@set.or.th

Disclaimer

ข้อความที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้เขียนโดยเฉพาะ ซึ่งไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหน่วยงานที่ผู้เขียนสังกัดอยู่ รายงานฉบับนี้จัดทำบนพื้นฐานของข้อมูลที่เชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความรู้และแนวคิดแก่ผู้อ่านเท่านั้น

ภาพรวมการออมของคนไทย

คนไทยยังนิยมออมเงินในธนาคาร สังกัดจากบัญชีเงินฝากประจำและบัญชีออมทรัพย์ที่มียอดเงินสูงกว่า 1 ล้านบาทมีกว่า 800,000 บัญชี คิดเป็นเงินกว่า 4.6 ล้านล้านบาท

ในปัจจุบันระบบธนาคารพาณิชย์ยังมีสภาพคล่องในรูปของเงินฝากประจำและออมทรัพย์เป็นจำนวนมากรวมทั้งสิ้นกว่า 62 ล้านบัญชี คิดเป็นเงินรวมกว่า 6.2 ล้านล้านบาท ในจำนวนนี้มีจำนวนบัญชีที่มียอดคงค้างเกินกว่า 1 ล้านบาทจำนวน 806,292 บัญชี คิดเป็นเงินกว่า 4.6 ล้านล้านบาท แสดงให้เห็นแหล่งเงินทุนจำนวนมากที่ประชาชนยังเลือกออมผ่านระบบธนาคารพาณิชย์

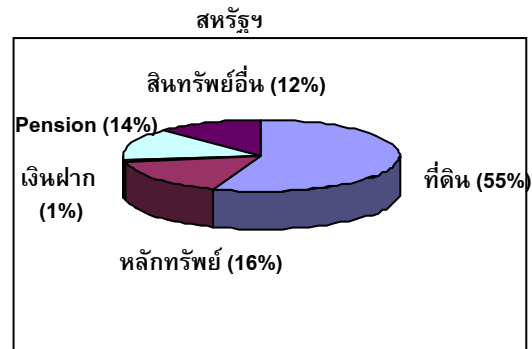
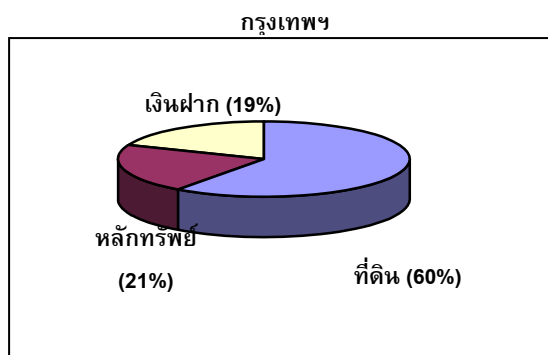
บัญชีเงินฝากประจำและออมทรัพย์	รวม	
	จำนวนบัญชี	จำนวนเงิน (ล้านบาท)
ไม่เกิน 500,000 บาท	60,830,308	1,132,364
เกินกว่า 500,000 บาท แต่ไม่เกิน 1,000,000 บาท	677,508	493,967
เกินกว่า 1,000,000 บาท แต่ไม่เกิน 10,000,000 บาท	741,624	1,930,215
เกินกว่า 10,000,000 บาทแต่ไม่เกิน 50,000,000 บาท	56,294	1,113,492
ตั้งแต่ 50,000,000 บาทขึ้นไป	8,374	1,598,440
รวม	62,314,108	6,268,478

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ข้อมูล ณ สิ้นเดือนเมษายน 2549

คนในกรุงเทพมหานครเลือกที่จะสะสมเงินในธนาคารประมาณร้อยละ 19 ของสินทรัพย์ทั้งหมด ต่างกับชาวอเมริกันที่ออมเป็นเงินฝากเพียงร้อยละ 1

คนไทยส่วนมากยังยึดติดกับการฝากเงินกับธนาคาร ได้ผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ย อาจเป็นเพราะว่าเป็นห่วงเงินต้นที่เก็บสะสมมา ทำให้ไม่กล้านำไปลงทุนในแบบอื่น ๆ ที่มีความเสี่ยงมากกว่า จากสัดส่วนการถือครองทรัพย์สินประเภทต่างๆ พบว่าคนไทยออมเงินในรูปเงินฝากประมาณร้อยละ 19 เทียบกับสหรัฐอเมริกาที่คนออมเงินในรูปเงินฝากเพียงร้อยละ 1

รูปแบบการถือครองสินทรัพย์ของคนในกรุงเทพมหานครเทียบกับสหรัฐอเมริกา



หมายเหตุ: หลักทรัพย์ในสหรัฐฯ ประกอบด้วย หุ้น กองทุนรวม พันธบัตรรัฐบาลและตราสารที่ให้ผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ย

ที่มา: US assets - Net Worth and Asset Ownership of Households: 1988 and 2000, US Census Bureau

Thai assets – ธนาคารแห่งประเทศไทย (ข้อมูลเงินฝาก ณ ตุลาคม 2548), ตลท. (ข้อมูลหลักทรัพย์ ณ ธันวาคม 2548), กรมธนารักษ์ (จำนวนราคาประเมินที่ดินในช่วง 2547-2550)

จากการศึกษาก่อนหน้านี้ พบว่าตลอดช่วง 30 ปีที่ผ่านมา เงินฝากประจำในธนาคารพาณิชย์เป็นการถือสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนน้อยที่สุด โดยให้อัตราผลตอบแทนสะสมต่อปีเพียงร้อยละ 7 เทียบกับหุ้นให้อัตราผลตอบแทนสะสมต่อปีประมาณร้อยละ 12 แต่ก็ต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากการผันผวนของราคาและผลตอบแทนที่สูงกว่า อย่างไรก็ตามหากต้องการผลตอบแทนที่มากกว่าการฝากเงินกับธนาคารเพียงอย่างเดียว แต่ไม่อยากเผชิญกับความเสี่ยงมากนัก ก็สามารถทำได้ขึ้นอยู่กับการจัดสรรการถือครองสินทรัพย์ โดยการศึกษาต่อไปนี้จะเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการจัดสรรการลงทุนที่แตกต่างกัน โดยยังคงมีเงินฝากเป็นหลัก

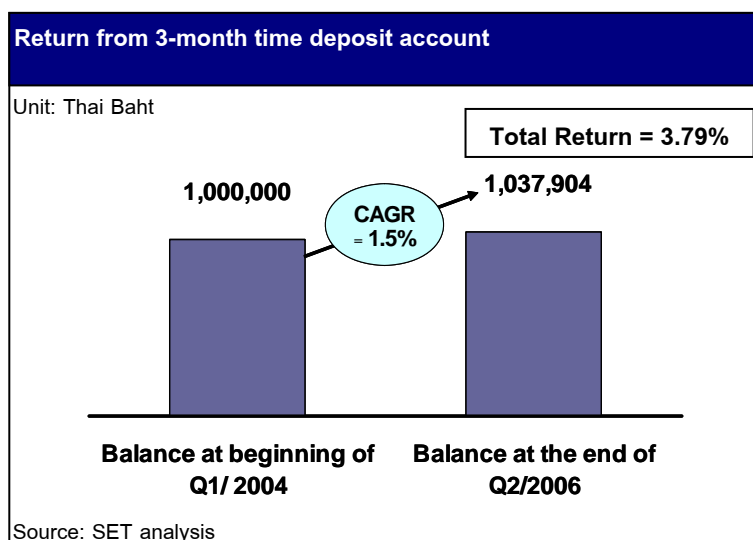
ทางเลือกใหม่ของการออมเงิน

1. ฝากเงินกับธนาคารแบบเดิมๆ ได้ดอกเบี้ยมากน้อยแค่ไหน?

เงินฝากประจำ 1 ล้านบาทตั้งแต่ต้นปี 2547 ถึงเดือนมิถุนายน 2549 ได้ผลตอบแทนรวมเพียงร้อยละ 3.8

หากฝากเงินจำนวน 1 ล้านบาทในบัญชีเงินฝากประจำประเภท 3 เดือน ตั้งแต่ต้นปี 2547 (2004) (**Portfolio A**) มาจนถึงสิ้นไตรมาสที่ 2 ปี 2549 (2006) จะได้ออกเบียร์รวมคิดเป็นเงิน 37,904 บาท คิดเป็นอัตราผลตอบแทน¹ รวมร้อยละ 3.79 หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทนสะสมต่อปีประมาณร้อยละ 1.5 ในด้านความเสี่ยง² จากข้อมูลในช่วงดังกล่าวพบว่าความน่าจะเป็นที่ผลตอบแทนในแต่ละเดือนจะลดลงจากเดือนก่อนหน้ามากกว่าร้อยละ 1 เป็นศูนย์

และหากเริ่มต้นฝากเงินจำนวนเดียวกันตั้งแต่ปี 2545 (2002) มาจนถึงสิ้นไตรมาสที่ 2 ปี 2549 (2006) จะได้ออกเบียร์รวม 72,026 บาท คิดเป็นผลตอบแทนรวมร้อยละ 7.2 หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทนสะสมต่อปีร้อยละ 1.56



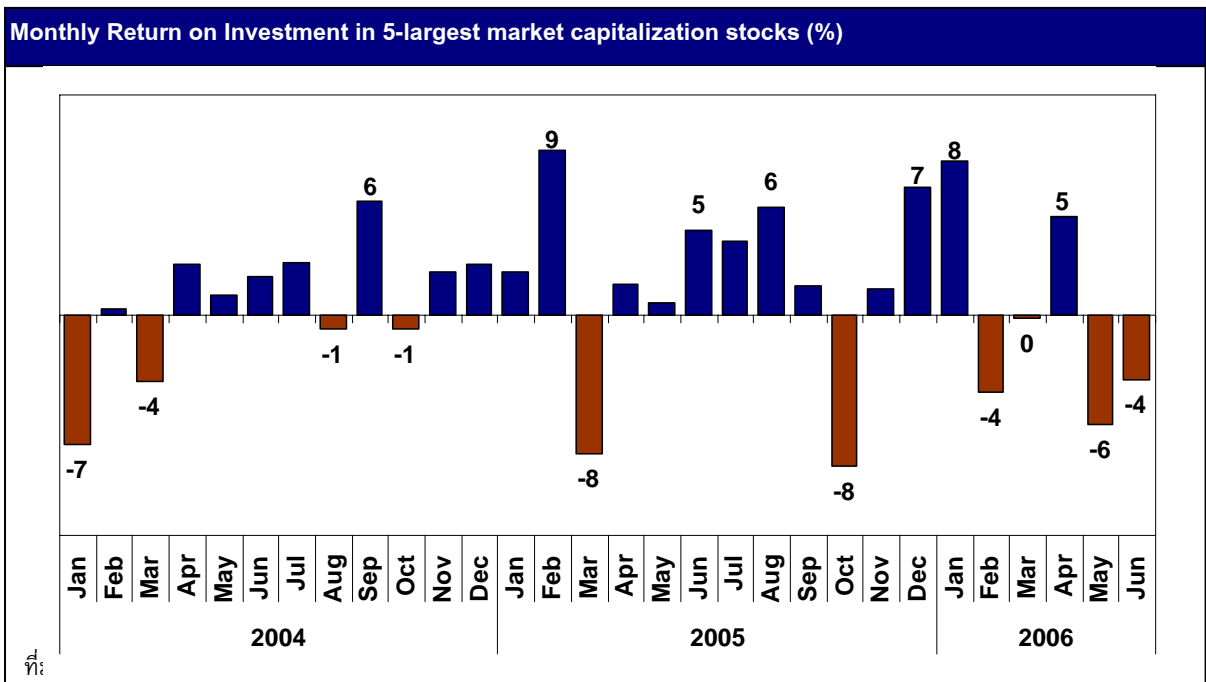
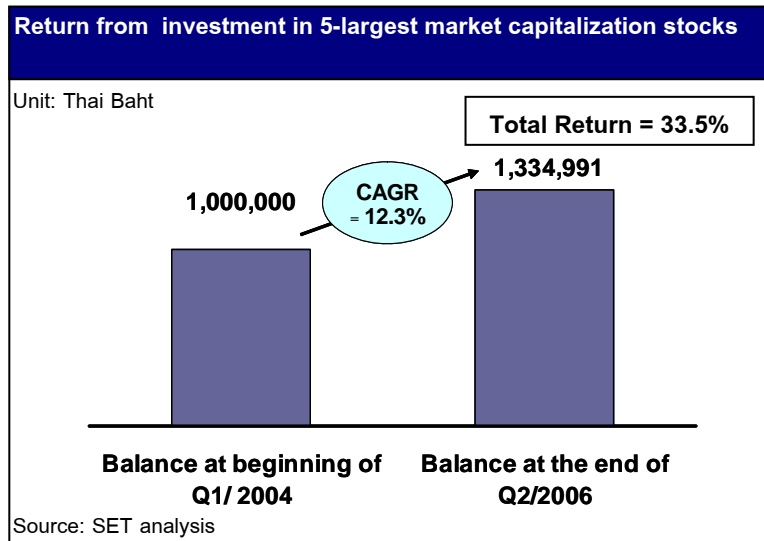
¹ ในการศึกษานี้เป็นผลตอบแทนในรูปแบบตัวเงินหรือ nominal return เท่านั้น

² ดูนियามความเสี่ยงได้ใน appendix

แต่ถ้า 1 ล้านบาทนั้นซื้อหุ้นขนาดใหญ่ 5 ตัว
 ในเวลาเดียวกันจะให้ผลตอบแทนรวมร้อยละ 33.5 แต่ความเสี่ยงสูง สืบเนื่องได้จากมี
 จำนวนเดือนที่ผลตอบแทนลดลงจำนวน 10
 เดือนจากทั้งหมด 30 เดือน

2. ถ้าย้อนเวลากลับไปแล้วเอาเงินทั้งหมดไปซื้อหุ้นแทนจะเป็นยังไง?

ถ้าไม่ฝากประจำ ณ ตอนนั้นแต่เอาเงินจำนวน 1 ล้านบาทเหมือนกันไป
 ลงทุนในหุ้น 5 ตัวที่มีขนาดใหญ่ที่สุด³ (Portfolio B) จะได้ผลตอบแทนรวม
 ร้อยละ 33.5 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนสะสมต่อปีประมาณร้อยละ 12.3 แต่ก็มี
 ความเสี่ยงมากกว่า เพราะผลตอบแทนจากหุ้นขึ้นๆ ลงๆ ไม่เหมือนกันทุก
 เดือน สืบเนื่องได้ว่าตลอดช่วงเวลารายเดือนตั้งแต่มกราคม 2547 (2004) ถึง
 มิถุนายน 2549 (2006) มีจำนวนเดือนที่หุ้นให้ผลตอบแทนรวมติดลบถึง 10
 เดือน จากทั้งหมด 30 เดือน และหากคำนวณความน่าจะเป็นที่ผลตอบแทน
 รายเดือนจะลดลงจากเดือนก่อนหน้ามากกว่าร้อยละ 1 จากข้อมูลในช่วง
 ดังกล่าวพบว่ามีค่าความน่าจะเป็นเท่ากับร้อยละ 31 แต่โอกาสที่จะลดลง
 มากกว่าร้อยละ 3 มีค่าเพียงร้อยละ 23 เท่านั้น



³ในการศึกษานี้อ้างอิงข้อมูลจากมูลค่ารวมตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ เดือนมกราคม 2547 (2005) โดยหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณในการศึกษานี้ได้แก่ PTT PTTEP ADVANC SCC และ BBL

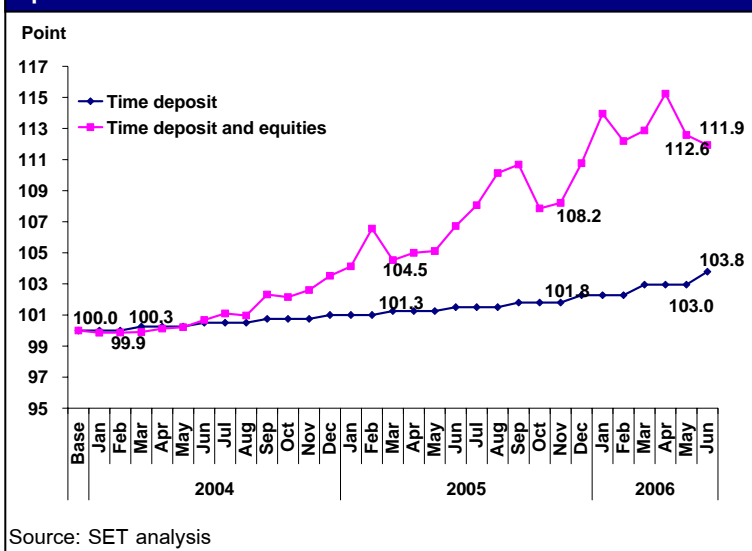
แต่หากเริ่มลงทุนเงินจำนวน 1 ล้านบาทนี้ในหุ้น 5 ตัวเดิมตั้งแต่ต้นปี 2545 (2002) แทน มาจนถึงสิ้นเดือนมิถุนายน 2549 (2006) จะได้ผลตอบแทนรวมมากกว่า 410% หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทนสะสมต่อปีร้อยละ 43.7 ทั้งนี้ได้รับผลโดยตรงจากราคาหุ้นที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากในช่วงปี 2546 (2003) ทำให้ผลตอบแทนสูงขึ้นมาก

3. หากไม่ชอบเสี่ยงกับการขึ้น ๆ ลง ๆ ของหุ้นและอยากรักษาเงินต้นไว้ด้วย แต่ก็อยากได้ผลตอบแทนมากกว่าดอกเบี้ยที่ได้อยู่ทุกวันนี้ ทำอย่างไรดี?

ถ้าจัดสรรเงินส่วนหนึ่งจากเงินฝาก 1 ล้านบาทมาลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ 5 ตัว จะได้ผลตอบแทนทั้งจากหุ้นและดอกเบี้ยจากเงินฝากที่เหลือรวมร้อยละ 12 คิดเป็นกว่า 3 เท่าของดอกเบี้ยเงินฝากอย่างเดียวและไม่มีเดือนใดเลยที่อัตราผลตอบแทนรวมลดลงเกินกว่าร้อยละ 3

หากไม่ชอบเสี่ยงมาก ก็ไม่ควรนำเงินไปลงทุนในหุ้นทั้งหมด แต่อาจเริ่มลองแบ่งเงินออมจำนวนหนึ่งไปลงทุนในหุ้น เพื่อหวังผลตอบแทนที่สูงขึ้นโดยยังอุ่นใจกับเงินก้อนส่วนใหญ่ที่ยังฝากประจำไว้ ยกตัวอย่างเช่น หากทยอยแบ่งเงินจากยอดเงินรวม 1 ล้านบาท เดือนละ 20,000 บาท ไปลงทุนในหุ้น 5 ตัวใหญ่ ทีละเดือนเป็นเวลา 12 เดือนตลอดปี 2547 (2004) (รวมเงินที่แบ่งไปลงทุนทั้งสิ้น 240,000 บาท) (Portfolio C) จะได้อัตราผลตอบแทนรวมวัด ณ สิ้นไตรมาสที่ 2 ปี 2549 (2006) เกือบร้อยละ 12 หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทนสะสมต่อปีร้อยละ 4.6 ซึ่งผลตอบแทนคิดเป็นกว่า 3 เท่าของผลตอบแทนจากดอกเบี้ยเงินฝากประจำอย่างเดียว

Total return index for portfolio C: 3-month time deposit + 5-largest equities



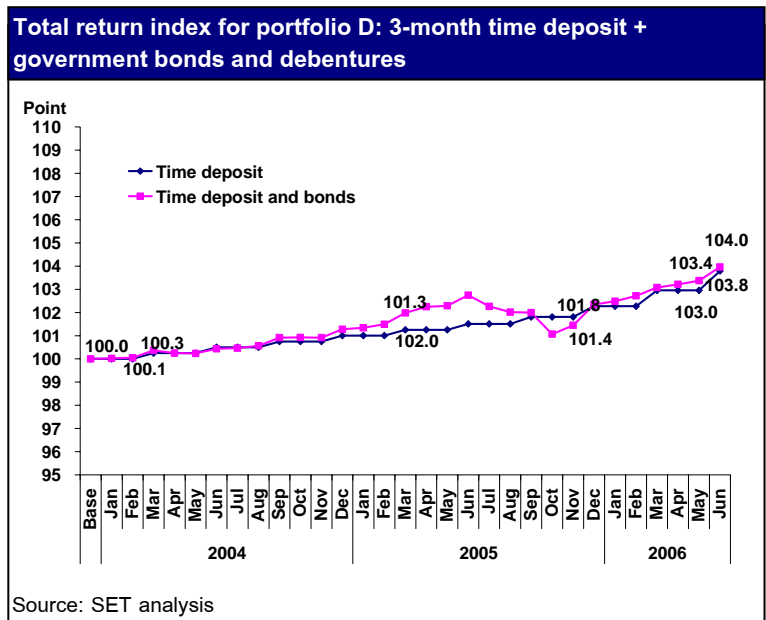
การจัดสรรการลงทุนแบบ Portfolio C นี้ จากข้อมูลในอดีตพบว่ามีความเป็นไปได้ที่ผลตอบแทนรายเดือนจะลดลงจากเดือนก่อนหน้าเกินกว่าร้อยละ 1 ประมาณร้อยละ 17 ในขณะที่ความน่าจะเป็นที่จะลดลงมากกว่าร้อยละ 3 มีค่าเป็นศูนย์ แสดงให้เห็นว่าแม้จะเสี่ยงกับการลดลงของผลตอบแทน แต่ขนาดการลดลงนั้นไม่มากนัก นอกจากนี้จะเห็นว่าความเสี่ยงจาก Portfolio C ต่ำกว่าการลงทุนในหุ้นเพียงอย่างเดียว (Portfolio B) ทั้งๆ ที่ลงทุนในหุ้นรายตัวเหมือนกัน ทั้งนี้เพราะว่า Portfolio C มีการถ่วงน้ำหนักโดยการฝากเงินสดกับ

ธนาคารไว้ส่วนหนึ่งทำให้โดยรวมของทั้ง portfolio แล้วมีความเสี่ยงต่ำกว่าแบบที่ลงทุนในหุ้นทั้งหมด

4. แต่หากยังรู้สึกที่หุ้นเป็นสินทรัพย์ที่เสี่ยงเกินกว่าจะทนรับได้ มีอะไรที่เสี่ยงน้อยกว่านี้ไหม ถ้ายังอยากได้ผลตอบแทนมากกว่าอัตราดอกเบี้ยอยู่?

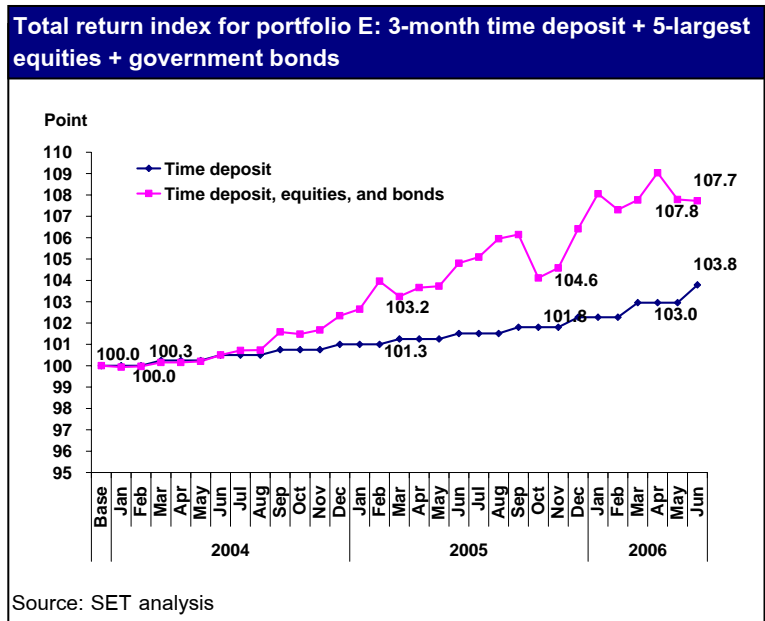
หากแบ่งเงินแบบเดียวกับตัวอย่างที่แล้วแต่ไม่ลงทุนในหุ้น ไปลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลและหุ้นกู้เอกชนแทน จะได้ผลตอบแทนรวมทั้ง portfolio เป็นร้อยละ 4 ซึ่งยังสูงกว่ากรณีฝากธนาคารอย่างเดียวและความเสี่ยงก็น้อยลงโดยไม่มีเดือนใดเลยที่อัตราผลตอบแทนรวมลดลงเกินกว่าร้อยละ 1

ถ้ามองว่าหุ้นยังเป็นสินทรัพย์ที่เสี่ยงเกินไป ก็สามารถแบ่งเงินไปลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลและหุ้นกู้เอกชนแทนก็ยังได้ผลตอบแทนเป็นประมาณ 1.05 เท่าของผลตอบแทนจากเงินฝากประจำ ด้วยสมมติฐานการแบ่งเงินฝากประจำ 1 ล้านบาทไปลงทุนแบบเดียวกับข้างต้นคือทยอยแบ่งเดือนละ 20,000 บาท เป็นเวลา 12 เดือนตลอดปี 2547 (2004) โดยแบ่งไปลงในพันธบัตรรัฐบาลเดือนละ 10,000 บาทและหุ้นกู้เอกชนอีก 10,000 บาท (Portfolio D) พบว่า จะได้ผลตอบแทนรวมประมาณร้อยละ 4 หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทนสะสมต่อปีประมาณร้อยละ 1.6



10,000 บาท ทุกเดือนเป็นระยะเวลา 12 เดือน (**Portfolio E**) เมื่อถึงสิ้น ไตรมาสที่ 2 ปี 2549 (2006) จะได้ผลตอบแทนรวมประมาณร้อยละ 7.7 หรือ คิดเป็นอัตราผลตอบแทนรวมสะสมต่อปี ร้อยละ 3

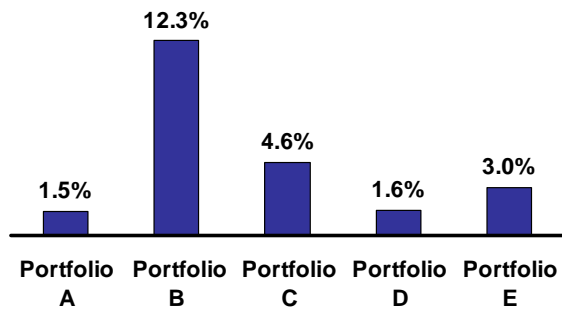
และหากแบ่งเงินแบบเดียวกันกับตัวอย่างข้างต้นไปลงทุนทั้งหุ้นและพันธบัตร จะได้ผลตอบแทนรวมทั้ง portfolio เป็นร้อยละ 7.7 และความเสี่ยงก็ยังอยู่ในระดับต่ำ



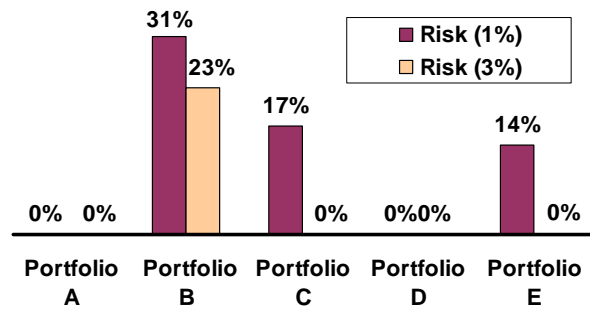
ในกรณี Portfolio E นี้ ค่าความน่าจะเป็นที่ผลตอบแทนรายเดือนจะลดลงจากเดือนก่อนหน้ามากกว่าร้อยละ 1 เท่ากับร้อยละ 14 แต่ไม่มีเดือนใดในการศึกษาที่ผลตอบแทนรายเดือนลดลงจากเดือนก่อนหน้ามากกว่าร้อยละ 3 จะเห็นได้ว่าค่าความเสี่ยงที่คำนวณจาก Portfolio E มีค่าน้อยกว่า Portfolio C ที่แบ่งไปลงทุนในหุ้นเพียงอย่างเดียว แต่ก็สูงกว่า Portfolio D ที่แบ่งไปลงทุนในพันธบัตรเพียงอย่างเดียว (เทียบกรณีร้อยละ 1) เนื่องจากจำนวนเงินที่ไปลงทุนในหุ้นน้อยกว่ากรณี Portfolio C แม้ว่าจะลงทุนในหุ้นรายตัวเหมือนกัน อีกทั้งการแบ่งเงินอีกส่วนไปลงทุนในพันธบัตรที่มีความเสี่ยงน้อยกว่า เป็นการถ่วงน้ำหนักทำให้โดยรวมแล้วมีความเสี่ยงต่ำกว่า

Return and risk comparison among portfolio A-E invested since the beginning of 2004

CAGR of different portfolios (%)



Probability that the monthly return declines more than the specified percent (%)



Remark

Portfolio A: 3-month time deposit

Portfolio B: 5-largest market capitalization equities

Portfolio C: 3-month time deposit and 5-largest market capitalization equities

Portfolio D: 3-month time deposit, government bonds and debentures

Portfolio E: 3-month time deposit, 5-largest market capitalization equities and government bonds

ที่มา: SET Analysis

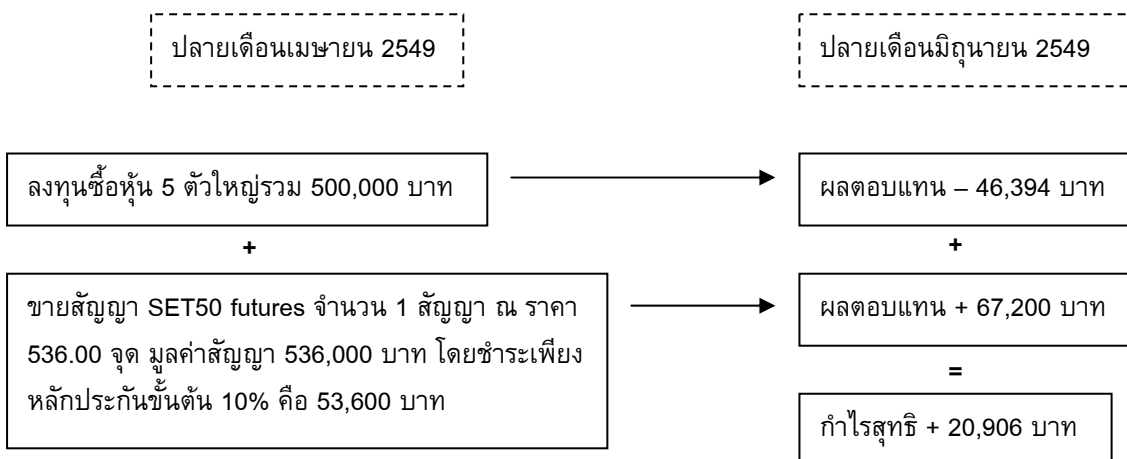
โดยสรุปแล้ว ในด้านผลตอบแทน portfolio ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดได้แก่ Portfolio B ที่ลงทุนในหุ้นทั้งหมด รองลงมาคือ Portfolio C (ออมในเงินฝากประจำและลงทุนในหุ้นส่วนหนึ่ง) Portfolio E (ออมในเงินฝากประจำพร้อมลงทุนในหุ้นและพันธบัตร) Portfolio D (ออมในเงินฝากและลงทุนในพันธบัตรและหุ้นกู้) และ Portfolio A (เงินฝากประจำอย่างเดียว) ตามลำดับ

ในด้านความเสี่ยงตามนิยามในการศึกษา คือความน่าจะเป็นที่ผลตอบแทนรายเดือนจะลดลงจากเดือนก่อนหน้ามากกว่าระดับที่กำหนด พบว่า การที่มีผู้ลงทุนเก็บเงินส่วนหนึ่งไว้กับบัญชีเงินฝากประจำพร้อมทั้งแบ่งเงินไปลงทุนในสินทรัพย์อื่นด้วย ซึ่งจะช่วยให้ผลตอบแทนเพิ่มขึ้น จะช่วยลดความเสี่ยงได้ด้วย จะเห็นได้ว่า portfolio ที่มีเงินฝากประจำเป็นส่วนประกอบ ไม่มีเดือนใดเลยในข้อมูลที่ศึกษาที่ผลตอบแทนลดลงจากเดือนก่อนหน้ามากกว่าร้อยละ 3 ในขณะที่ Portfolio B ที่ลงทุนในหุ้นอย่างเดียวมีความเสี่ยงมากกว่า แต่อย่างไรก็ตาม ขนาดความเสี่ยงที่ผลตอบแทนจะลดลงในแต่ละเดือนนั้นไม่สูงนัก จะเห็นได้ว่าความน่าจะเป็นที่ผลตอบแทนรายเดือนจะลดลงจากเดือนก่อนหน้ามากกว่าร้อยละ 3 มีค่าเพียงร้อยละ 23

การป้องกันความเสี่ยงผ่านตราสารอนุพันธ์

ปัจจุบันมีทางเลือกในการป้องกันความเสี่ยงอีกประเภทหนึ่งคือ SET50 index futures ซึ่งเปิดทำการตั้งแต่เดือนเมษายน 2549 ที่ผ่านมา โดยผู้ลงทุนสามารถลงทุนในตราสารอนุพันธ์ประเภทนี้ เพื่อประกันความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการเคลื่อนไหวในราคาหุ้น สมมติว่า ผู้ลงทุนลงทุนเป็นเงิน 500,000 บาท ซื้อหุ้น 5 ตัวที่มีขนาดใหญ่ที่สุด ตั้งแต่ต้นเดือน พฤษภาคม 2549 พร้อมทั้งขายสัญญา SET50 index futures จำนวน 1 สัญญา มูลค่าสัญญา ณ วันที่ซื้อขาย 536,000 บาท โดยชำระหลักประกันเริ่มต้น (initial margin) 53,600 บาท (ดูรายละเอียดการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ SET50 index futures ได้ที่ <http://www.tfex.co.th/th/knowledge/publications.html>) จะพบว่า ณ สิ้นเดือนมิถุนายน ผลตอบแทนรวมจากหุ้นที่ซื้อไว้ปรับตัวลดลง ส่งผลให้ขาดทุนจากการลงทุนในหุ้นเป็นเงินประมาณ 37,116 บาท แต่ในขณะเดียวกันจะได้กำไรจาก SET50 index futures ประมาณ 67,200 บาท (คำนวณโดย mark to market) ซึ่งส่งผลให้ยังมีกำไรสุทธิ 20,906 บาท ในทางกลับกัน หาก ณ สิ้นเดือนมิถุนายน ดัชนี SET50 และผลตอบแทนจากหุ้นที่ลงทุนซื้อไว้ปรับตัวเพิ่มขึ้น ผู้ลงทุนก็จะได้กำไรจากหุ้น แต่จะขาดทุนจากตราสารอนุพันธ์ที่ลงทุนไว้เช่นกัน ซึ่งทั้งสองกรณีถือเป็นการประกันความเสี่ยงจากการขาดทุนจำนวนมากที่อาจเกิดขึ้นจากการปรับตัวของผลตอบแทนจากหุ้นทิศทางใดทิศทางหนึ่งได้

กรณีดัชนีและผลตอบแทนจากหุ้นปรับตัวลดลง



ตารางสรุปผลตอบแทนการลงทุนด้วยรูปแบบ Portfolio ที่ต่างกัน

ตารางที่ 1: กรณีเริ่มลงทุนตั้งแต่ต้นปี 2547 (2004)

Portfolio	Components	Balance at beginning of Q1/2004 (THB)	Balance at the end of Q2/2006 (THB)	CAGR (% per annum)	Total return (%)	Risk* (%)
A	3-month time deposit	1,000,000	1,037,904	1.50%	3.79%	0% (0%)
B	5-largest equities	1,000,000	1,334,991	12.25%	33.50%	31% (23%)
C	3-month time deposit and 5-largest equities	1,000,000	1,119,270	4.61%	11.93%	17% (0%)
D	3-month time deposit, government bonds and debentures	1,000,000	1,039,620	1.57%	3.96%	0% (0%)
E	3-month time deposit, 5-largest equities, and government bonds	1,000,000	1,077,246	3.02%	7.72%	14% (0%)

ตารางที่ 2: กรณีเริ่มต้นลงทุนตั้งแต่ต้นปี 2545 (2002)

Portfolio	Components	Balance at beginning of Q1/2002 (THB)	Balance at the end of Q2/2006 (THB)	CAGR (% per annum)	Total return (%)	Risk* (%)
A	3-month time deposit	1,000,000	1,072,026	1.56%	7.20%	0% (0%)
B	5-largest equities	1,000,000	5,103,640	43.65%	410.36%	28% (19%)
C	3-month time deposit and 5-largest equities	1,000,000	1,836,731	14.47%	83.67%	13% (8%)
D	3-month time deposit, government bonds and debentures	1,000,000	1,087,769	1.89%	8.78%	0% (0%)
E	3-month time deposit, 5-largest equities, and government bonds	1,000,000	1,457,891	8.74%	45.79%	13% (0.2%)

* Risk คำนวณโดยค่าความน่าจะเป็น (probability) ที่ผลตอบแทนแต่ละเดือนลดลงจากเดือนก่อนหน้ามากกว่าร้อยละ 1 และตัวเลขในวงเล็บเป็นการคำนวณกรณีร้อยละ 3

สมมติฐานและการคำนวณผลตอบแทน

1. **ผลตอบแทนจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก:** ในการศึกษาใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำประเภท 3 เดือน โดยอ้างอิงอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยรายเดือนของธนาคารพาณิชย์ใหญ่ 5 ธนาคาร ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ ธนาคารทหารไทย และธนาคารกรุงไทย ซึ่งในการคำนวณผลตอบแทนจะคำนวณอัตราดอกเบี้ยทุกเดือน และมีกำหนดจ่ายจริงทุก 3 เดือน
2. **ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้น:** ในการศึกษาใช้ดัชนีอัตราผลตอบแทนรวม (Total return index) รายเดือนของแต่ละหลักทรัพย์ คำนวณโดยสายงานวิจัยและข้อมูลสารสนเทศ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสามารถหาได้จากเว็บไซต์ www.set.or.th ซึ่งอัตราผลตอบแทนรวมจะรวมทั้งผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงของราคา (capital gain) ผลตอบแทนในรูปสิทธิการซื้อหุ้นเพิ่มทุน (rights) และผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล
 ในการศึกษาได้กำหนดสมมติฐานเกี่ยวกับยอดเงินการลงทุนในหุ้น ซึ่งโดยปกติแล้วยอดการซื้อขายหุ้นจะต้องขึ้นกับจำนวนหุ้นที่ซื้อขาย อย่างไรก็ตาม เพื่อความเข้าใจง่ายโดยไม่มีผลต่อการคำนวณ ในศึกษานี้สมมติให้ปริมาณการลงทุนในหุ้นกำหนดเป็นจำนวนเงินแทน (เช่น 20,000 บาทต่อเดือนดังกรณีตัวอย่างในข้างต้น)
3. **ผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตร:** ในการศึกษาใช้ดัชนีอัตราผลตอบแทนรวม (Total return index) คำนวณโดย The Thai Bond Market Association หาได้จากเว็บไซต์ของสมาคม (www.thaibma.or.th) ซึ่งแยกประเภทเป็นผลตอบแทนรวมจากพันธบัตรรัฐบาล และผลตอบแทนรวมจากหุ้นกู้เอกชน และเช่นเดียวกับกรณีการลงทุนในหุ้น ในศึกษานี้สมมติปริมาณการลงทุนเป็นจำนวนเงิน ไม่ขึ้นอยู่กับการจำนวนหน่วยพันธบัตรหรือหุ้นกู้ที่สามารถซื้อขายได้
4. **นิยามและการคำนวณค่าความเสี่ยงหรือความผันผวนของผลตอบแทน:** ในการศึกษาใช้วิธีคำนวณความน่าจะเป็น (probability) ที่ผลตอบแทนในแต่ละเดือนของแต่ละ portfolio ลดลงจากเดือนก่อนหน้ามากกว่าระดับที่กำหนด เพื่อสะท้อนให้เห็นแนวโน้มหรือความเป็นไปได้จากข้อมูลในอดีตที่ผลตอบแทนรวมจาก portfolio จะลดลงในแต่ละเดือนอย่างมีนัยสำคัญ