

**ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับวิธีการคัดกรองหุ้น**

**ด้วยวิธีหาค่าความแข็งแกร่งสัมพัทธ์**

**(Relative Strength Investing)**

**โดย Robert W. Colby, CMT**

**พฤษภาคม 2009**



จากผลการทดสอบย้อนหลังในระยะเวลาที่ยาวนานมากๆ เป็นเวลาหลายสิบปี ซึ่งรวมถึงช่วงเวลาที่ตลาดอยู่ในทั้งภาวะกระทิงและหมี เราได้พบว่าคุณค่าความแข็งแกร่งสัมพัทธ์หรือ Relative Strength (RS) คือปัจจัยในการคัดกรองหุ้นซึ่งถือว่าดีที่สุดในตัวหนึ่ง จากแนวทางหรือกลยุทธ์การคัดกรองทั้งหมด โดยจากผลการทดสอบย้อนหลังกลับไปตั้งแต่ปี ค.ศ. 1987 ถึงปัจจุบันเป็นเวลา 21 ปี (ค.ศ. 2009) ภายใต้การคัดกรองจากกลุ่มตัวอย่างหรือหุ้นถึง 1600 ตัว โดยสถาบัน Merrill Lynch Quantitative Strategy นั้น Relative Strength ได้ให้อัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) อยู่ที่ 15.7% ต่อปี ซึ่งถือว่าอยู่ในอันดับที่สองจากตัวกรองทั้งหมดใน 50 ชนิดเลยทีเดียว

กลยุทธ์การคัดเลือกหุ้นด้วยค่า Relative Strength นั้น ง่ายต่อการทำความเข้าใจเป็นอย่างมาก นั่นก็คือ:

“เราจะเลือกซื้อและถือเฉพาะหุ้นกลุ่มที่มีความแข็งแกร่งสัมพัทธ์มากที่สุดนั่นเอง และเมื่อไหร่ที่หุ้นได้ตกลงมาจนถึงระดับหนึ่ง ซึ่งทำให้มันไม่ใช่หุ้นในกลุ่มที่แข็งแกร่งที่สุดในตลาดแล้ว เราจะทำการขายทิ้ง และแทนที่ด้วยหุ้นตัวใหม่ซึ่งมีความแข็งแกร่งสัมพัทธ์มากที่สุดในตลาด”

ด้วยการที่เราสามารถกำหนดเกณฑ์เบื้องต้นในการคัดกรองหุ้นล่วงหน้าลงในคอมพิวเตอร์นั้น ทำให้เราสามารถที่จะทำการจัดอันดับตราสารทางการเงินทุก ๆ ชนิด ออกมาเปรียบเทียบกันได้อย่างรวดเร็วและแม่นยำ ยกตัวอย่างเช่น เราสามารถที่จะนำหุ้นทุกตัวในตลาด, สัญญาล่วงหน้า (Future),



ตราสารโภคภัณฑ์ (Commodities), และตราสารเงิน (Currencies) ทุกๆสกุล มาทำการจัดอันดับจากค่าของค่าความแข็งแกร่งสัมพัทธ์หรือ Relative Strength ออกมาได้นั่นเอง

ย้อนกลับไปเมื่อช่วงปลายของทศวรรษ 1960 นั้น ศาสตราจารย์ Robert A. Levy, Ph.D. และ

Charles D. Kirkpatrick ได้ร่วมกันทำการทดลองเพื่อทดสอบตัวแปรที่มีประสิทธิภาพ ในการคาดคะเนถึงทิศทางของราคาหุ้นออกมา โดยที่ผลจากการทดสอบแบบจำลองจากตัวแปร Relative Strength ของพวกเขา ซึ่งได้ถูกตีพิมพ์ออกมาตั้งแต่ปี 1982 นั้น ได้ให้อัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีที่สามารถเอาชนะดัชนีตลาด S&P 500 ถึงสี่เท่าเลยทีเดียว

โดยการที่แบบจำลองของพวกเขา นั้น จะทำการจัดอันดับหุ้นจากทั้งหมดจำนวน 5,000 ตัวในตลาดทุกๆอาทิตย์ ตั้งแต่อันดับที่แข็งแกร่งที่สุดถึงอ่อนแอที่สุดไล่ลงไป โดยที่ค่า Relative Strength ของหุ้นแต่ละตัว จะถูกวัดและเปรียบเทียบกับหุ้นทุกตัวในกลุ่มการทดลอง ภายใต้คาบเวลาที่แน่นอนเดียวกันออกมา ด้วยวิธีการนำเอาราคาปิดในวันพฤหัสบดีของแต่ละอาทิตย์ หาดด้วยค่าเฉลี่ย 26 วันของราคาปิดในแต่ละอาทิตย์ (26-weeks moving average of weekly price) ออกมา

หลังจากนั้น แบบจำลองจะทำการนำค่าอัตราส่วนที่ได้จากหุ้นแต่ละตัว มาทำการจัดอันดับกับหุ้นทั้งหมด ซึ่งจะกลายเป็นอันดับของความแข็งแกร่งสัมพัทธ์ ตั้งแต่แข็งแกร่งที่สุดจนถึงอ่อนแอที่สุดออกมา โดยที่กลุ่มซึ่งอยู่ในอันดับแรกของรายการนั้น คือกลุ่มที่มีความแข็งแกร่งสัมพัทธ์มากที่สุด ในทางกลับกัน กลุ่มซึ่งอยู่ในอันดับท้ายๆของรายการนั้น คือกลุ่มที่มีความแข็งแกร่งสัมพัทธ์น้อยที่สุด และกลุ่มที่อยู่ในช่วงกลางๆของรายการ ก็คือกลุ่มที่มีความแข็งแกร่งสัมพัทธ์อยู่ในค่าเฉลี่ยนั่นเอง

(คุณสามารถที่จะค้นคว้าเพิ่มเติมได้จากแหล่งอ้างอิงเหล่านี้:

- บทความ “Relative Strength as a Criterion for Investment Selection” โดย Levy, Robert A., Ph.D. ในนิตยสาร *The Journal of Finance* เดือนธันวาคม 1967 ฉบับที่ 22 หน้า 595-610
- บทความ “Returns to Buying Winners and Selling Losers : Implications for Stock Market Efficiency” โดย Narasimhan Jegadeesh and Sheridan Titman ในนิตยสาร *The Journal of Finance* เดือนมีนาคม 1993 หน้า 65-91)



สำหรับในปัจจุบันนี้ William J. O'Neil ผู้ก่อตั้งหนังสือพิมพ์ Investor's Business Daily (IBD) ก็ได้มีการทำการคำนวณอัตราการเปลี่ยนแปลง (Rate of Change) ของราคาปิดภายในระยะเวลาหนึ่งปี แล้วนำค่าที่ได้มาเปรียบเทียบ เพื่อจัดอันดับความแข็งแกร่งของหุ้นแต่ละตัวออกมา โดยค่า Relative Strength ที่ได้นี้ จะถูกแสดงออกมาในรูปแบบของอันดับจากอัตราส่วนร้อยละ (Percentile Scale) โดยหุ้นที่มีค่า Relative Strength อยู่ที่ 99 นั้น จะบ่งบอกว่ามันคือหุ้นที่อยู่ในกลุ่มที่มีความแข็งแกร่งสัมพันธ์มากที่สุด และค่า 1 นั้น จะบ่งบอกว่ามันคือหุ้นที่อยู่ในกลุ่มที่มีความแข็งแกร่งสัมพันธ์น้อยที่สุดนั่นเอง

ยกตัวอย่างเช่น หุ้นที่มีค่า Relative Strength อยู่ที่ 80 จะบ่งบอกว่ามันมีความแข็งแกร่งในหนึ่งปีมากกว่าหุ้นอีก 80% ที่อยู่ในตลาดทั้งหมด ซึ่งจากการที่มันมีค่า Relative Strength อยู่เหนือเกณฑ์เฉลี่ยของหุ้นทั้งหมดนั้น มันจึงกลายเป็นหุ้นที่อยู่ข่ายที่น่าสนใจในการหาจังหวะเข้าซื้อ ส่วนหุ้นซึ่งมีค่า Relative Strength อยู่ต่ำกว่าระดับ 70 นั้น จะบ่งบอกถึงความอ่อนแอเมื่อวัด

จากแข็งแกร่งสัมพันธ์ของหุ้น และจะทำให้พวกมันอยู่ในเกณฑ์ที่เข้าข่ายที่ควรขายออกมานั่นเอง หรือพูดง่าย ๆ ก็คือ ยิ่งหุ้นมีค่า Relative Strength ที่สูงมากเท่าไร มันก็ยิ่งจะมีความน่าจะเป็นและศักยภาพที่จะวิ่งขึ้นไปมากเท่านั้น ส่วนหุ้นที่มีค่า Relative Strength ที่ต่ำมากเท่าไร มันก็จะยิ่งมีความน่าจะเป็นและศักยภาพที่จะให้ผลตอบแทนที่ต่ำลงเท่านั้น และจากผลการวิจัยย้อนหลังของหุ้นที่สามารถสร้างผลตอบแทนได้อย่างมากที่สุดในอดีต หรือ “Models of The Greatest Stock Market Winners” ของ William O’neil นั้น พวกมันล้วนแล้วแต่จะมีค่า Relative Strength ในระดับที่สูงกว่า 87 ก่อนที่มันจะทำการวิ่งขึ้นไปอย่างรุนแรงและยาวนานทั้งสิ้น

(อ้างอิงจาก: O’Neil, William J., *How to Make Money In Stocks: a Winning System in Good Times or Bad*, McGraw-Hill, New York, 1991, 248 pages.)

# และต่อไปนี้เป็นหลักฐานอ้างอิงจากงานวิจัย ต่างๆเกี่ยวกับค่า Relative Strength ซึ่งได้ เกิดขึ้นในช่วงที่ผ่านมามาจนถึงปัจจุบัน

ผลการวิจัยซึ่งถูกตีพิมพ์ออกมานั้นได้ระบุว่า “ในระยะยาวเป็นเดือนๆ หรือปีๆนั้น สิ่งที่แข็งแกร่งก็มักมีแนวโน้มที่จะแข็งแกร่งยิ่งขึ้น ส่วนสิ่งที่อ่อนแอ นั้นก็มักมีแนวโน้มที่จะอ่อนแอลงไปเรื่อยๆ” นอกจากนี้ ยังได้ให้หลักฐานยืนยัน เอาไว้ว่า กลยุทธ์การลงทุนแบบ Momentum Strategy นั้น คือกลยุทธ์การลงทุน ที่ให้ผลตอบแทนสูงที่สุด เมื่อมันถูกวัดและนำมาใช้จากคาบเวลาที่ยาวนานใน ระยะกลางซึ่งก็คือ 3 – 12 เดือน

(อ้างอิงจาก: Conrad and Kaul, "An Anatomy of Trading Strategies", *The Review of Financial Studies*, volume 11, Fall 1998, pages 489-519)

ผลการวิจัยพบว่า หุ้นที่อยู่ในอันดับต้น (Top Ranked) จากการวัดค่า ด้วย Relative Strength จะวิ่งขึ้นไปและให้ผลตอบแทนโดยเฉลี่ยที่ 70% ต่อปี ภายในช่วงเวลา 15 ปี ซึ่งถือว่าเป็นค่าที่มากกว่าผลตอบแทนโดยเฉลี่ย 18% ต่อปี จากแบบจำลองการลงทุนของ Value Line's Top Ranked Stock ถึง 4 เท่า (ซึ่งจะทำการจัดอันดับอ้างอิงจากทั้งผลกำไร (Earning) และน้ำหนักการ เคลื่อนไหวของราคาหุ้น (Price Momentum)) และยิ่งมากกว่าผลตอบแทนโดย เฉลี่ยที่ 15.6% ต่อปีของผลตอบแทนจากดัชนีตลาด S&P 500 อีกด้วย

(อ้างอิงจากข้อมูลซึ่งได้รับการเปิดเผยโดย: Samuel Eisenstadt หัวหน้าฝ่ายวิจัยของ The Value Line Investment Survey, Value Line Selection & Opinion, Value Line Publishing, Inc., 220 East 42<sup>nd</sup> Street, New York, NY 10017-5891, January 28, 2000, Pages 5099-5114 เราได้พบว่าจากผลการวิจัยเกี่ยวกับหุ้นซึ่งให้ผลตอบแทนมากที่สุดในช่วงระยะเวลา 35 ปีของ Value Line's Top Timeless Stocks นั้น พวกมันได้ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยทบต้นที่มากกว่า 20% ต่อปี ซึ่งถือว่ามากกว่าผลตอบแทนเฉลี่ยทบต้นของดัชนีตลาด S&P 500 ซึ่งให้ผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ 8.4% ที่ 2.4 เท่า โดยไม่รวมการหักค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหุ้น, ภาษีและปันผลที่ได้รับ)

PROCTER & GAMBLE		NYSE:PG		RECORDED	77	6	9	2.05	1.5%	VALUE LINE
				IND.	6/20	28.3	(Annual Value)	YTD	YTD	2000
				IND.	6/20	28.3	(Annual Value)	YTD	YTD	2000
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9
10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11
12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13
14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14
15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16
17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17
18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18
19	19	19	19	19	19	19	19	19	19	19
20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21
22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22
23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23
24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25
26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26
27	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27
28	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28
29	29	29	29	29	29	29	29	29	29	29
30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
31	31	31	31	31	31	31	31	31	31	31
32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
33	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33
34	34	34	34	34	34	34	34	34	34	34
35	35	35	35	35	35	35	35	35	35	35
36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36
37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38
39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40
41	41	41	41	41	41	41	41	41	41	41
42	42	42	42	42	42	42	42	42	42	42
43	43	43	43	43	43	43	43	43	43	43
44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44
45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
46	46	46	46	46	46	46	46	46	46	46
47	47	47	47	47	47	47	47	47	47	47
48	48	48	48	48	48	48	48	48	48	48
49	49	49	49	49	49	49	49	49	49	49
50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51
52	52	52	52	52	52	52	52	52	52	52
53	53	53	53	53	53	53	53	53	53	53
54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54
55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55
56	56	56	56	56	56	56	56	56	56	56
57	57	57	57	57	57	57	57	57	57	57
58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59
60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
61	61	61	61	61	61	61	61	61	61	61
62	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62
63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63
64	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64
65	65	65	65	65	65	65	65	65	65	65
66	66	66	66	66	66	66	66	66	66	66
67	67	67	67	67	67	67	67	67	67	67
68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68
69	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
71	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
72	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
73	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
74	74	74	74	74	74	74	74	74	74	74
75	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75
76	76	76	76	76	76	76	76	76	76	76
77	77	77	77	77	77	77	77	77	77	77
78	78	78	78	78	78	78	78	78	78	78
79	79	79	79	79	79	79	79	79	79	79
80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80
81	81	81	81	81	81	81	81	81	81	81
82	82	82	82	82	82	82	82	82	82	82
83	83	83	83	83	83	83	83	83	83	83
84	84	84	84	84	84	84	84	84	84	84
85	85	85	85	85	85	85	85	85	85	85
86	86	86	86	86	86	86	86	86	86	86
87	87	87	87	87	87	87	87	87	87	87
88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
89	89	89	89	89	89	89	89	89	89	89
90	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90
91	91	91	91	91	91	91	91	91	91	91
92	92	92	92	92	92	92	92	92	92	92
93	93	93	93	93	93	93	93	93	93	93
94	94	94	94	94	94	94	94	94	94	94
95	95	95	95	95	95	95	95	95	95	95
96	96	96	96	96	96	96	96	96	96	96
97	97	97	97	97	97	97	97	97	97	97
98	98	98	98	98	98	98	98	98	98	98
99	99	99	99	99	99	99	99	99	99	99
100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

1. The Value Line Ranks: Timeliness, Safety, and Technical;
2. Analyst's Commentary;
3. Financial Estimates;
4. Historical Financial Data;
5. Annual Rates (of Change);
6. Target Price Range;
7. Projections (of 3- to 5-year stock prices);
8. Price/Earnings Ratios



“พฤติกรรมในอดีต คือตัวบ่งชี้ที่ดีที่สุดตัวหนึ่งของพฤติกรรมในอนาคต” จากบทความ “Hot Stocks Are Sizzling on Momentum” ของ Jonathan Clements ในวันที่ 7 เดือนพฤศจิกายน ค.ศ.1999 หน้า C1 ได้ระบุเอาไว้ว่า “หากว่าราคาของหุ้นได้ให้ผลตอบแทนอย่างยอดเยี่ยมในช่วงระยะเวลาหนึ่งปีที่ผ่านมา มันมีความเป็นไปได้อย่างมาก ที่มันจะให้ผลตอบแทนที่เหนือกว่าตลาดในช่วงเวลาอีกหนึ่งปีถัดไปเช่นกัน”

ศาสตราจารย์ Tobias Moskowitz ซึ่งเป็นผู้สอนวิชาการเงินแห่งมหาวิทยาลัยชิคาโก ได้เคยกล่าวเอาไว้ว่า “หุ้นที่เป็นผู้ชนะก็มักที่จะชนะต่อไป และหุ้นที่เป็นผู้แพ้ก็มักที่จะพ่ายแพ้ต่อไป ซึ่งมันอาจเป็นผลมาจากการที่นักลงทุนในตลาดนั้น มีความเชื่อซ้าในการตอบสนองต่อข้อมูลที่เกิดขึ้นในตลาดนั่นเอง จะเห็นได้จากที่นักวิเคราะห์ก็มักจะทำการเปลี่ยนแปลงการประเมินผลกำไรอย่างค่อยเป็นค่อยไป เพื่อที่จะหลีกเลี่ยงความผิดพลาดของพวกเขา

อ้างอิงจาก John Bogel Jr. ซึ่งเป็นประธานกรรมการของ Bogel Investment Management ได้ให้ข้อมูลที่มีความสอดคล้องเอาไว้ว่า กองทุนรวมซึ่งได้ให้ผลตอบแทนในระดับสูงที่สุดในตลาดนั้น มักที่จะสามารถยกระดับผลตอบแทนที่เหนือกว่าตลาดเอาไว้ได้ในปีต่อๆไป

และจากผลการวิจัยที่ได้ถูกตีพิมพ์เอาไว้ ในนิตยสาร The Journal of Finance เดือนมีนาคม ค.ศ. 1997 ของ Mark Carhart หัวหน้าทีมวิจัยของ Goldman Sach Management ก็ได้ให้ข้อมูลที่ น่าสนใจกับเราไว้ด้วยเช่นกัน

โดยที่มันเป็นผลจากการวิจัยเกี่ยวกับผลตอบแทนของกองทุนหุ้นภายในช่วงระยะเวลา 31 ปี โดยสิ้นสุดลงในปี ค.ศ. 1993 ได้ระบุเอาไว้ว่า กองทุนหุ้นที่ให้ผลตอบแทนได้มากที่สุดได้อันดับ 10% แรกนั้น สามารถที่จะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยเป็นอย่างมากในปีถัดไป ส่วนกองทุนหุ้นที่ให้ผลตอบแทนได้น้อยที่สุดในอันดับ 10% หลังจากนั้น จะให้ผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเป็นอย่างมากในปีถัดไปด้วยเช่นกัน โดยกลุ่มกองทุนที่สามารถสร้างผลตอบแทนได้อย่างมากที่สุดนั้น จะให้ผลตอบแทนโดยเฉลี่ยมากกว่ากลุ่มกองทุนที่ให้ผลตอบแทนน้อยที่สุดกว่า 8% ต่อปีเลยทีเดียว

นอกจากนี้ ยังมีความเป็นไปได้อย่างมากว่า กองทุนที่ให้ผลตอบแทนได้อย่างยอดเยี่ยม ก็มักที่จะให้ผลตอบแทนที่ย่ำแย่ต่อไป และมันก็มักจะเป็นเช่นนั้น จนกว่าที่จะทำการปิดกองทุนหรือถูกควบรวมไป โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนได้อย่างยอดเยี่ยมนั้น มักจะเป็นกองทุนซึ่งหักชอบบหักค่าใช้จ่ายในการบริหารสูงมาก ๆ และทำการซื้อขายบ่อยครั้งที่สุด ทั้งนี้ ยังมีผลการวิจัยอีกชิ้นโดย Sheldon Jacob บรรณาธิการของจดหมายข่าวการลงทุน No-Load Fund Investor ได้ระบุเอาไว้ว่า หากคุณสามารถกระจายการลงทุน ไปตามหน่วยลงทุนซึ่งให้ผลตอบแทนมากที่สุดในปีที่ผ่านมา ในช่วงระยะเวลา 23 ปีที่ผ่านมา นั้น คุณจะสามารสร้างผลตอบแทนได้ถึง 22.2% ต่อปีเลยทีเดียว ซึ่งมันมากกว่าผลตอบแทนโดยเฉลี่ยที่ 15% ของกองทุนกระจายความเสี่ยงส่วนใหญ่ในอเมริกาอยู่ถึง 48% ต่อปีเลยทีเดียว

ยังมี Mark Carhart ที่ได้ให้ข้อสังเกตกับเราเอาไว้ว่า ความต่อเนื่องของผลการดำเนินงานของกองทุนส่วนใหญ่ นั้น ได้สะท้อนให้เห็นถึงแรงโมเมนตัมของการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น มากกว่าที่จะสะท้อนถึงผลของการบริหารงานของกองทุนต่าง ๆ เสียด้วยซ้ำ

นอกจากนี้ Clements ยังได้ให้ข้อสรุปเอาไว้ว่า นักลงทุนไม่ควรกลัวที่จะซื้อหุ้นที่ได้ประพาศติตัวเป็นอย่างดีในช่วงเวลาที่ผ่านมา และควรหลีกเลี่ยงในการซื้อหุ้นที่ได้ตกลงมาอย่างรุนแรง โดยเขาได้กล่าวเอาไว้ว่า

“จงอยู่ข้างเดียวกับโมเมนตัมของแนวโน้มเอาไว้ โดยการถือครองหน่วยลงทุนซึ่งให้ผลตอบแทนเป็นอย่างดีเอาไว้ และขายหน่วยลงทุนที่ขาดทุนทิ้งไปอย่างรวดเร็ว ผลการวิจัยทางวิชาการได้ระบุเอาไว้ว่า หุ้นหรือกองทุนที่ให้ผลตอบแทนได้เป็นอย่างดีในปีที่ผ่านมา นั้น มักที่จะให้ผลตอบแทนที่ดีในปีถัดไปเช่นกัน ส่วนหุ้นหรือกองทุนที่ให้ผลตอบแทนติดลบนั้น ก็มักที่จะให้ผลตอบแทนติดลบต่อไปเรื่อย ๆ”

จากบทความ “Rules for When You Shred The Rule” เขียนโดย Jonathan Clements ในนิตยสาร The Wall Street Journal หน้า C1 ในวันที่ 25 เดือนมกราคม ค.ศ. 2000 นั้น Clements ได้นำคำกล่าวของนักวิจัยกลยุทธ์การลงทุนอย่าง James P. O’Shaughnessy ประธานกรรมการของ O’Shaughnessy Capital Management in Greenwich, CT มาเอาจลองไว้ว่า

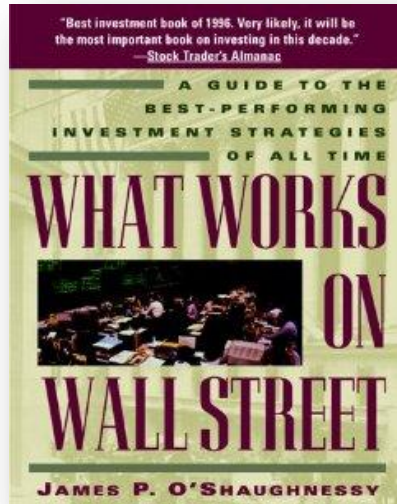
“จงปล่อยให้แรงส่งหรือโมเมนตัมของแนวโน้มทำงานให้คุณ เช่นหากว่า  
คุณได้ถือหุ้นอยู่ห้าตัว โดยที่หุ้นสองตัวของคุณสามารถที่จะทำกำไรให้คุณได้ จง  
ขายหุ้นอีกสามตัวที่เหลือทิ้งไป และใส่เงินลงไปซื้อในหุ้นสองตัวที่สามารถกำไรให้  
คุณได้แทน และเมื่อไหร่ที่คุณเห็นว่ามันสูญเสียแรงส่งของมันไปแล้ว จงขายพวก  
มันทิ้งให้หมดและหนีออกมา” เขายังได้กล่าวเสริมอีกด้วยว่า

“นี่คือกลยุทธ์ที่ชาญฉลาดที่สุดในการลดหย่อนภาษีของคุณ ด้วยการที่  
คุณยังคงถือหุ้นที่ทำกำไรได้เป็นอย่างดีเอาไว้ เท่ากับว่าคุณกำลังชลอผลกำไร  
จากการซื้อขายหุ้นของคุณออกไป ในขณะที่การขายหุ้นขาดทุนออกไปนั้น จะ  
ช่วยให้คุณนำการขาดทุนของคุณไปลดหย่อนภาษีได้เช่นกัน”

จากผลการวิจัยของเขา O'Shaughnessy ได้สรุปเอาไว้ว่า กลยุทธ์ใน  
การลงทุนที่ดีที่สุด เมื่อวัดจากผลตอบแทนต่อความเสี่ยง (Reward to Risk  
Ratio) คือการถือหุ้นที่มีค่าความแข็งแกร่งสัมพัทธ์หรือ Relative Strength ที่  
มากที่สุดในช่วงเวลาหนึ่งปีที่ผ่านมา ส่วนกลยุทธ์ที่ให้ผลตอบแทนแย่ที่สุด คือ  
การถือหุ้นที่มีค่า Relative Strength น้อยที่สุดในช่วงเวลาหนึ่งปีที่ผ่านมา  
เขายังได้เน้นย้ำเอาไว้ว่า

“จงหลีกเลี่ยงที่จะข้องเกี่ยวกับหุ้น ซึ่งราคาของมันร่วงลงมามากที่สุดใน  
ช่วงเวลาหนึ่งปีที่ผ่านมาอย่างเด็ดขาด เนื่องจากผลการทดสอบย้อนหลังภายใน  
ช่วงระยะเวลา 40 ปีที่ผ่านมา นั้น ให้ผลตอบแทน (ขาดทุน) ที่เลวร้ายเป็นอย่างมาก”

(คุณสามารถที่จะค้นคว้ารายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับงานวิจัยอย่างละเอียดของ O'Shaughnessy ได้จากหนังสือ *What Works on Wall Street, Revised Edition*, McGraw-Hill, New York, 1998 ของเขา)



ยังมีหลักฐานอีกชิ้นหนึ่งซึ่งแสดงให้เห็นว่าค่า Relative Strength สามารถที่จะให้ผลตอบแทนเป็นอย่างดีในระยะยาว ในการนำไปใช้กับข้อมูลสดที่กำลังเกิดขึ้นในปัจจุบัน (ข้อมูลแบบ Real-Time หรือกับข้อมูลที่เป็น Unseen Data ด้วยเช่นกัน) อ้างอิงจากผลการวิจัยของ Charles D. Kirkpatrick II, CMT โดยที่ Kirkpatrick ได้สร้างเกณฑ์การคัดเลือก – คัดออกในรูปแบบต่างๆเอาไว้แล้วทำการวัดผลของมันในแง่ต่างๆออกมา (โดยทำการกระจายการลงทุนด้วยน้ำหนักเท่าๆกัน ไปตามหุ้นต่างๆในแต่ละอาทิตย์) โดยในช่วงระยะเวลาที่ผ่านมา

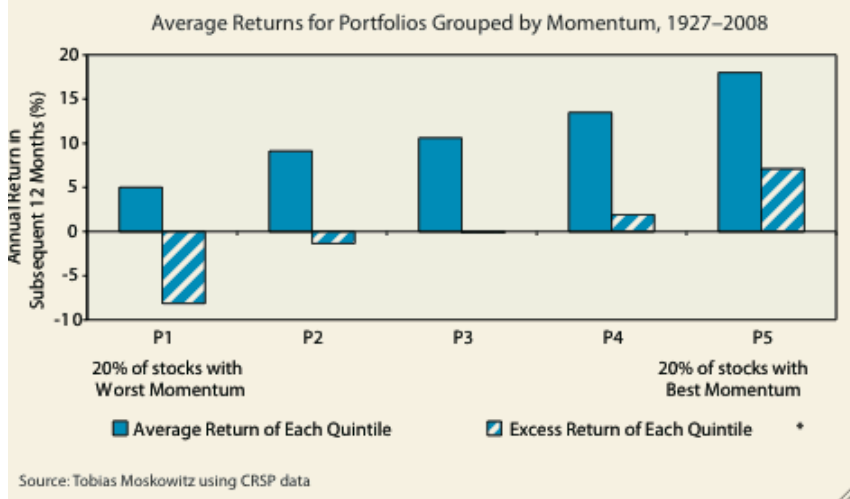
มา 17.5 ปี ตั้งแต่เดือนมิถุนายน ค.ศ. 1982 ถึงวันที่ 31 เดือนธันวาคม ค.ศ. 2000 นั้น Kirkpatrick ได้พบว่า หุ้นที่มีค่า Relative Strength อยู่ในอันดับต้นๆ (Top Ranked) สามารถที่จะให้ผลตอบแทนที่เหนือกว่าดัชนีรวมถึง 4.7 เท่าเลย ที่เดียว

(อ้างอิงจาก: Kirkpatrick, C. D., "Stock Selection: A Test of Relative Stock Values Reported over 17.5 Years", [www.mta.org](http://www.mta.org), 2001)

และจากผลการวิจัยซึ่งมีรายละเอียดครอบคลุมที่สุดในปัจจุบันโดย Elroy Dimson, Paul Marsh และ Mike Staunton แห่ง London Business School นั้น กลยุทธ์การลงทุนในรูปแบบ Momentum Investing ในตลาดหุ้น สามารถที่จะให้ผลตอบแทนการลงทุนที่ "เยี่ยมยอด" และ "มีความยั่งยืนเป็นอย่างสูง" โดยการที่พวกเขาได้นำฐานข้อมูลย้อนหลังกลับตั้งแต่ปี ค.ศ. 1900 จากหุ้นที่มีมูลค่า (Market-Cap) มากที่สุดในอังกฤษ 100 ตัวมาทำการวิจัยของพวกเขา พวกเขาได้สร้างพอร์ตการลงทุนจำลองขึ้นมาสองพอร์ต โดยที่พอร์ตแรกจะทำการลงทุนในหุ้นที่ให้ผลตอบแทน (อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคา) สูงที่สุด 20 ตัวในช่วงเวลา 12 เดือนที่ผ่านมา ส่วนอีกพอร์ตจะทำการลงทุนในหุ้นที่ให้ผลตอบแทน (อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคา) แ่ย่ที่สุด 20 ตัวในช่วงเวลา 12 เดือนที่ผ่านมาเช่นกัน โดยที่จะทำการคำนวณค่า Relative Strength และทำการปรับพอร์ตในทุกๆเดือน ผลที่ออกมาก็คือ พอร์ตที่ลงทุนในหุ้นที่ให้ผลตอบแทนดีที่สุดในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา นั้น สามารถที่จะให้อัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีอยู่ที่ 15.2% โดยได้ทำให้เงิน 1 ปอนด์กลายเป็นเงินที่มากกว่า 4.2 ล้านปอนด์ก่อนที่จะสิ้นปี

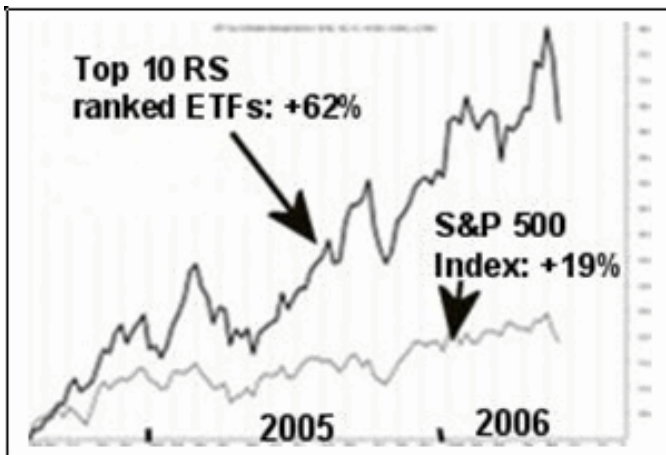
ค.ศ. 2007 ในทางกลับกัน พอร์ตที่ได้ทำการลงทุนในหุ้นที่ให้ผลตอบแทนย่ำแย่ที่สุดนั้น ให้อัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีอยู่ที่ 4.5% ซึ่งทำให้เงิน 1 ปอนด์ กลายเป็นเงินเพียง 111 ปอนด์เท่านั้น อีกทั้งความห่างของผลตอบแทนก็ยิ่งมากขึ้น เมื่อพวกเขาได้ใช้ข้อมูลย้อนหลังกลับไป ตั้งแต่ตลาดหุ้นลอนดอนได้เปิดขึ้นเมื่อปี ค.ศ. 1955 โดยการที่พอร์ตซึ่งลงทุนในหุ้นกลุ่มที่มีอัตราการเปลี่ยนแปลงดีที่สุดในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา สามารถให้อัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีอยู่ที่ 18.3% ต่อปี และ 6.7% สำหรับพอร์ตที่ลงทุนในกลุ่มหุ้นที่มีอัตราการเปลี่ยนแปลงแย่มากที่สุด นอกจากนี้ เมื่อพวกเขาได้ทำการกำหนดน้ำหนักการลงทุนในแต่ละหุ้นด้วยวิธีการเฉลี่ยน้ำหนักอย่างเท่ากัน (Equal-Weighted) แทนที่จะเป็นแบบเฉลี่ยน้ำหนักไปตามขนาดของหุ้น (Cap-Weighted) ผลที่ได้ก็ยิ่งห่างกันขึ้นไปอีกด้วย

FIGURE 1: HISTORICAL PERFORMANCE OF STOCKS WITH GOOD AND BAD MOMENTUM



ยังมีหลักฐานอีกว่า ตัวแปรจากโมเมนตัมของแนวโน้มที่เกิดขึ้นนี้ ยังมีความสเถียรและมีผลกับตราสารการลงทุนในทุกๆที่ อ้างอิงจากการที่ Messrs Dimson, Marsh and Staunton ได้พบว่า Relative Strength ได้ให้ผลตอบแทนที่เป็นบวกจากการทดสอบด้วยฐานข้อมูลก่อนปี ค.ศ. 2000 ถึง 16 ประเทศในโลก โดยพบว่าการลงทุนหุ้นในกลุ่มที่มีค่า Relative Strength ที่สูง สามารถจะให้ผลตอบแทนที่มากกว่ากลุ่มหุ้นที่มีค่า Relative Strength ต่ำ โดยเฉลี่ยประมาณปีละ 4% ในอเมริกา, 21% ในประเทศฝรั่งเศส และ 39% ในประเทศเยอรมันนี้อีกด้วย

(อ้างอิงจาก: Steve Johnson, Financial Times, Feb 18, 2008.)





## **Published References:**

Colby, Robert W., The Encyclopedia of Technical Market Indicators, Second Edition, McGraw-Hill Publishing, 2003, pages 600-609.

Kirkpatrick, C. D., "Stock Selection: A Test of Relative Stock Values Reported over 17.5 Years",

www.mta.org, 2001. Kirkpatrick & Company, Inc., 7669 County Road 502, Bayfield, CO, 81122, e-mail: kirkco@capecod.net. Robert W. Colby Asset Management 365 Canal Street, Third Floor New York, NY 10013 646.652.6879

Levy, Robert A., Ph.D., the Journal of Finance, December 1967, pages 595-610.

Jegadeesh, Narasimhan, and Titman, Sheridan, "Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency," Journal of Finance, vol. XLVIII, No. 1, March 1993, pages 65-91.

O'Neil, William J., How to Make Money In Stocks: a Winning System in Good Times or Bad, McGraw-Hill, New York, 1991, 248 pages.)

Conrad and Kaul, "An Anatomy of Trading Strategies", The Review of Financial Studies, volume 11, Fall 1998, pages 489-519.

Eisenstadt, Samuel, Research Chairman of the Value Line Investment Survey, Value Line Selection & Opinion, Value Line Publishing, Inc., 220 East 42nd Street, New York, NY 10017-5891, January 28, 2000, pages 5099-5114.

Clements, Jonathan, "Hot Stocks Are Sizzling on Momentum", The Wall Street Journal, September 7, 1999, page C1.

Clements, Jonathan, "Rules for When You Shred the Rules", The Wall Street Journal, January 25, 2000, page C1.

O'Shaughnessy, James P., What Works on Wall Street, Revised Edition, McGraw-Hill, New York, 1998.

Johnson, Steve, Financial Times, Feb 18, 2008.