บทที่ 5
ผลการศึกษา

การศึกษาวิเคราะห์การลงทุนของหุ้นในกลุ่มธุรกิจการเกษตร มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาหาค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาในหลักทรัพย์ โดยอาศัยข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื้อหาในบทนี้จะกล่าวถึงผลการศึกษา ดังนี้

5.1 ข้อมูลทั่วไปของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์

ข้อมูลที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตร เป็นข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary data) จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดในช่วงระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2542 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2546 รวมทั้งสิ้น 260 สัปดาห์ โดยสามารถแสดงค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน

ผลการศึกษาอัตราผลตอบแทนดังตารางที่ 5.1 พบว่ามีอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 0.39% ต่อสัปดาห์ สูงสุดอยู่ที่ระดับ 14.53% ต่อสัปดาห์ และให้ค่าต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -15.84% ต่อสัปดาห์ ส่วนอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เฉลี่ยของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตร อยู่ที่ระดับ 0.74% ต่อสัปดาห์ อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์สูงที่สุด คือ หลักทรัพย์ของบริษัทจีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)ให้อัตราผลตอบแทนอยู่ที่ระดับ 46.54% ต่อสัปดาห์ อีกทั้งยังเป็นหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำที่สุดด้วย ซึ่งอยู่ที่ระดับ -40.88% ต่อสัปดาห์

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางที่ 5.1 แสดงอัตราผลตอบแทนทั้งในภาวะขาขึ้นและขาลง

หลักทรัพย์	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
SET Index	-15.84	14.53	0.39	3.89
CPF	-17.73	29.02	0.59	6.13
LEE	-32.51	35.10	1.38	7.07
GFPT	-40.88	46.54	1.11	7.94
CM	-13.77	14.81	0.25	3.88
ค่าเฉลี่ยกลุ่ม			0.74	6.02

ที่มา: จากการคำนวณ

ผลการศึกษาอัตราผลตอบแทนในภาวะขาขึ้น ดังตารางที่ 5.2 พบว่ามีอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 2.98% ต่อสัปดาห์ สูงสุดอยู่ที่ระดับ 14.53% ต่อสัปดาห์ และให้ค่าต่ำสุดอยู่ที่ระดับ 0.05% ต่อสัปดาห์ ส่วนอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เฉลี่ยของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตร อยู่ที่ระดับ 3.75% ต่อสัปดาห์ อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์สูงสุด คือหลักทรัพย์ของจีเอฟพีที จำกัด (มหาชน) ให้อัตราผลตอบแทนอยู่ที่ระดับ 46.54% ต่อสัปดาห์

ตารางที่ 5.2 แสดงอัตราผลตอบแทนในภาวะขาขึ้น

หลักทรัพย์	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
SET Index	0.05	14.53	2.98	2.44
CPF	0.00	29.02	4.22	5.53
LEE	0.00	35.10	4.36	6.46
GFPT	0.00	46.54	4.84	6.54
CM	0.00	14.81	2.32	2.64
ค่าเฉลี่ยกลุ่ม			3.75	5.16

ที่มา: จากการคำนวณ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

ผลการศึกษาอัตราผลตอบแทนในภาวะขาลง ดังตารางที่ 5.3 พบว่ามีอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ -3.00% ต่อสัปดาห์ สูงสุดอยู่ที่ระดับ -0.03% ต่อสัปดาห์ และให้ค่าต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -15.84% ต่อสัปดาห์ ส่วนอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เฉลี่ยของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตร อยู่ที่ระดับ -3.71% ต่อสัปดาห์ อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์สูงสุดคือหลักทรัพย์ของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหารจำกัด(มหาชน)ให้อัตราผลตอบแทนอยู่ที่ระดับ -0.41% ต่อสัปดาห์ และบริษัทลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)เป็นหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -40.88% ต่อสัปดาห์

ตารางที่ 5.3 แสดงอัตราผลตอบแทนในภาวะขาลง

หลักทรัพย์	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
SET Index	-15.84	-0.03	-3.00	2.61
CPF	-17.73	-0.41	-3.80	3.32
LEE	-32.51	-0.56	-3.73	4.78
GFPT	-40.88	-0.55	-4.48	6.15
CM	-13.77	-0.51	-3.15	3.11
ค่าเฉลี่ยกลุ่ม			-3.71	4.17

ที่มา: จากการคำนวณ

5.2 การทดสอบยูนิทรูท (Unit Root test)

การตรวจสอบลักษณะความนิ่งของข้อมูลอนุกรมเวลา โดยใช้การทดสอบอ๊อกเม๊นต์เทด ดิกกี้-ฟลูเลอร์ (Augmented dickey-fuller test: ADF test) โดยอาศัยสมการดังต่อไปนี้ในการทดสอบข้อมูลอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์

$$\Delta X_t = \theta X_{t-1} + \sum_{i=1}^{p} \phi_i \Delta X_{t-1} + e_t \quad (5.1)$$

$$\Delta X_t = \alpha + \theta X_{t-1} + \sum_{i=1}^{p} \phi_i \Delta X_{t-1} + e_t \quad (5.2)$$

$$\Delta X_t = \alpha + \beta_t + \theta X_{t-1} + \sum_{i=1}^{p} \phi_i \Delta X_{t-1} + e_t \quad (5.3)$$

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

ผลการทดสอบยูนิทรูท (Unit root test) ตามตารางที่ 5.4 โดยใช้การทดสอบอ๊อกเม๊นต์เทด ดิกกี้-ฟลูเลอร์ (Augmented Dickey-Fuller test: ADF test) จะเห็นได้ว่าค่าสถิติ t ของสัมประสิทธิ์ θ มีค่าน้อยกว่าค่าวิกฤตแมคคินนอน (MacKinnon critical value) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ทั้ง 3 สมการ แสดงว่าอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตร เป็นข้อมูลอนุกรมเวลาที่มีลักษณะนิ่งที่ I(0) (ไม่มีอันดับของการร่วมกัน)

ตารางที่ 5.4 แสดงผลการทดสอบความนิ่งโดยใช้การทดสอบอ๊อกเม๊นต์เทด ดิกกี้-ฟลูเลอร์

หลักทรัพย์	แนวเดินเชิงสุ่ม		แนวเดินเชิงสุ่ม และจุดตัดแกน		แนวเดินเชิงสุ่ม จุดตัดแกน และแนวโน้ม		I(d)
	ค่าสถิติ t	ค่าวิกฤต	ค่าสถิติ t	ค่าวิกฤต	ค่าสถิติ t	ค่าวิกฤต	
SET Index	-15.35	-2.57	-15.47	-3.46	-15.58	-4.00	I(0)
CPF	-14.61	-2.57	-14.71	-3.46	-14.87	-4.00	I(0)
LEE	-15.89	-2.57	-16.47	-3.46	-16.65	-4.00	I(0)
GFPT	-15.26	-2.57	-15.51	-3.46	-15.49	-4.00	I(0)
CM	-16.62	-2.57	-16.67	-3.46	-16.64	-4.00	I(0)

ที่มา: จากการศึกษา

5.3 การทดสอบการร่วมกันไปด้วยกัน (Cointegration test)

การทดสอบการร่วมกันไปด้วยกัน อาศัยการนำข้อมูลส่วนที่เหลือ (residuals) จากสมการถดถอย

$$R_{it} = \alpha + \beta R_{mt} + \varepsilon_t \qquad (5.4)$$

โดยอาศัยสมการแนวเดินเชิงสุ่ม

$$\Delta \hat{\varepsilon}_t = \gamma \hat{\varepsilon}_{t-1} + W_t \qquad (5.5)$$

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

ผลการศึกษาตามตารางที่ 5.5 พบว่า ค่าส่วนที่เหลือของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ที่นำมาทดสอบมีลักษณะนิ่งอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 พบว่าค่าสถิติ t มีค่าน้อยกว่าค่าวิกฤตแมคคินนอน ทำให้ปฏิเสธ H_0 และยอมรับ H_1 หมายความว่าสมการถดถอยที่ได้ มีลักษณะการร่วมไปด้วยกัน

ตารางที่ 5.5 การทดสอบยูนิทรูทโดยใช้ค่าส่วนที่เหลือ (residuals)

หลักทรัพย์	ค่าสถิติ t	ค่าวิกฤตแมคคินนอน ที่ 1%	Sig. (Prob.)	I(d)
CPF	-16.28	-2.57	0.00	I(0)
LEE	-16.09	-2.57	0.00	I(0)
GFPT	-16.58	-2.57	0.00	I(0)
CM	-16.08	-2.57	0.00	I(0)

ที่มา: จากการศึกษา

5.4 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะสั้น

แบบจำลองในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะสั้น ของอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตรแสดงได้ดังต่อไปนี้

$$\Delta Ri_t = \alpha + a_2\varepsilon_{t-1} + \sum a_3 \Delta Ri_{t-j} + \sum a_4 \Delta Rm_{t-j} \qquad (5.6)$$

โดยที่

ΔRi_t	คือ	การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ i ณ เวลา t
ΔRi_{t-j}	คือ	การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ i ณ เวลา t-j
ΔRm_{t-j}	คือ	การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนตลาด ณ เวลา t-j
ε_{t-1}	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อนที่มาจากจุดดุลยภาพระยะยาว ณ เวลา t-1
α	คือ	ค่าคงที่
t	คือ	เวลา
a_2, a_3,a_4	คือ	ค่าพารามิเตอร์
i	คือ	CPF , LEE , GFPT , CM

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

ผลการศึกษาตามตารางที่ 5.6 สมการถดถอยของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตรที่ได้รับอิทธิพลจากอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการสร้างแบบจำลองเอเรอร์คอร์เร็คชั่น พบว่าหลักทรัพย์ทุกตัวมีค่าเดอร์บิน-วัตสันเข้าใกล้ 2 อีกทั้งค่าความคลาดเคลื่อนที่มาจากดุลยภาพระยะยาวในช่วงเวลาที่แล้ว ที่มีผลต่อการปรับตัวเข้าสู่ภาวะปกติของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเกษตรนั้น ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.001 ทุกตัว แสดงว่าสมการถดถอยที่ได้มามีความสามารถในการนำไปใช้พยากรณ์ได้ และค่าสัมประสิทธิ์ a_2ที่อยู่หน้าค่าความคลาดเคลื่อนที่มาจากจุดดุลยภาพระยะยาว ณ เวลาที่ t-1 ของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ GFPT มีค่าอยู่ระหว่าง -1 ถึง 0 ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีของ engle and granger แสดงว่าในระยะสั้นข้อมูลมีลักษณะนิ่ง แต่หลักทรัพย์ CPF LEE และ CM มีค่าสัมประสิทธ์ a_2 มีค่าไม่อยู่ระหว่าง -1 ถึง 0 แต่ข้อมูลมีลักษณะที่นิ่งจากการทดสอบ Unitroot test

ตารางที่ 5.6 แสดงผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ตามแบบจำลองเอเรอร์คอร์เร็คชั่น

หลักทรัพย์	α	a_2	Durbin - Watson
CPF	0.02	-1.07	2.05
LEE	0.01	-1.06	2.00
GFPT	0.01	-0.93	2.05
CM	-0.05	-1.01	2.00

ที่มา: จากการศึกษา

5.5 แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ โดยวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน

การวิเคราะห์ข้อมูลโดยการสร้างแบบจำลองสมการถดถอยแบบสลับเปลี่ยนของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตร ที่ได้รับอิทธิพลจากอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ทั้งภาวะขาขึ้น และขาลงมีลักษณะการเคลื่อนไหวที่แตกต่างกัน ซึ่งการวิเคราะห์ความสัมพันธ์มีตัวแบบสมการถดถอย ดังนี้คือ

สถานการณ์ขาขึ้น $R_{1t} = \alpha_1 + \beta_1 R_m - \sigma_{1u} W_1$ (5.7)

สถานการณ์ขาลง $R_{0t} = \alpha_0 + \beta_0 R_m + \sigma_{0u} W_0$ (5.8)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

5.5.1 ภาวะขาขึ้น

ผลการศึกษาตามตารางที่ 5.7 พบว่าอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ CPF GFPT และ CM ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.001 ส่วนหลักทรัพย์ LEE ไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ โดยค่าความเสี่ยงของ CPF เท่ากับ 2.0539 LEE เท่ากับ 0.1166 GFPT เท่ากับ 0.4009 และCM เท่ากับ 0.4749

ตารางที่ 5.7 แสดงผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ ด้วยแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ โดยวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยนในภาวะขาขึ้น

หลักทรัพย์	α_1	β_1	σ_{1u}
CPF	6.5331	2.0539	6.7581
	(9.40)*	(11.37)*	(15.15)*
LEE	3.7114	0.1166	7.271
	(6.20)*	(1.59)	(13.24)*
GFPT	3.3928	0.4009	6.5184
	(6.26)*	(5.88)*	(13.37)*
CM	3.7576	0.4749	7.0110
	(6.45)*	(3.57)*	(13.29)*

ที่มา: จากการศึกษา

หมายเหตุ: ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่า Z-statistic , * คือ มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

เมื่อพิจารณาค่าความเสี่ยง (β_1) พบว่าหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตร CPF มีค่าความเสี่ยงมากกว่า 1 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เหล่านี้มากกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

5.5.2 ภาวะขาลง

ผลการศึกษาตามตารางที่ 5.8 พบว่าอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ CPF ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.001 ส่วนหลักทรัพย์ LEE GFPT และ CM ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยค่าความเสี่ยงของ CPF เท่ากับ -0.5637 LEE เท่ากับ 0.0378 GFPT เท่ากับ 0.0051 และCM เท่ากับ 0.0035

ตารางที่ 5.8 แสดงผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ ด้วยแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ โดยวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยนในภาวะขาลง

หลักทรัพย์	α_0	β_0	σ_{0u}
CPF	5.3747	-0.5637	6.4912
	(8.63)*	(-3.39)*	(17.08)*
LEE	3.0184	0.0378	2.3371
	(15.52)*	(1.43)	(18.11)*
GFPT	3.0753	0.0051	2.3581
	(15.00)*	(0.20)	(18.12)*
CM	3.0879	0.0035	2.3594
	(15.85)*	(0.07)	(18.13)*

ที่มา: จากการศึกษา

หมายเหตุ: ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่า Z-statistic , * คือ มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

เมื่อพิจารณาค่า β_0 ในภาวะขาลงของหลักทรัพย์ พบว่าหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตร จำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPF LEE GFPT และCM มีค่าความเสี่ยงน้อยกว่า 1 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เหล่านี้น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วน CPF มีค่า β_0 ติดลบ หมายความว่า อัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น ทำให้อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ CPF ลดลง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

5.6 อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์

การหาอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เพื่อแบ่งประเภทของหลักทรัพย์ โดยการพิจารณาค่า α และ $(1 - \beta)R_f$

5.6.1 ภาวะขาขึ้น

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.9 การประเมินราคาโดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ชนิด 1 ปีเป็นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงซึ่งเท่ากับ 0.0426% ต่อสัปดาห์ พบว่าค่า $\alpha_1 > (1 - \beta_1)R_f$ แสดงว่าหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under value) ดังนั้นในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มนี้จะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุนควรที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ก่อนที่ราคาจะมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 5.9 แสดงมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ในภาวะขาขึ้น โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ชนิด 1 ปี

หลักทรัพย์	α_1	β_1	$E(R_f)$	$(1 - \beta_1)R_f$	มูลค่าหลักทรัพย์
CPF	6.5331	2.0539	0.0426%	-0.0449	Under value
LEE	3.7114	0.1166	0.0426%	0.0376	Under value
GFPT	3.3928	0.4009	0.0426%	0.0255	Under value
CM	3.7576	0.4749	0.0426%	0.0223	Under value

ที่มา: จากการศึกษา

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.10 การประเมินราคาโดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ชนิด 5 ปีเป็นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงซึ่งเท่ากับ 0.0518% ต่อสัปดาห์ พบว่าค่า $\alpha_1 > (1 - \beta_1)R_f$ แสดงว่าหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under value) ดังนั้นในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มนี้จะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุนควรที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ก่อนที่ราคาจะมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น สำหรับข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้ เป็นข้อมูลระยะเวลา 5 ปี ดังนั้น ผลการประเมินราคาโดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ชนิด 5 ปี จะมีความเหมาะสมในการศึกษานี้

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางที่ 5.10 แสดงมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ในภาวะขาขึ้น โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตร รัฐบาล ชนิด 5 ปี

หลักทรัพย์	α_1	β_1	$E(R_f)$	$(1 - \beta_1)R_f$	มูลค่าหลักทรัพย์
CPF	6.5331	2.0539	0.0518%	-0.0545	Under value
LEE	3.7114	0.1166	0.0518%	0.0457	Under value
GFPT	3.3928	0.4009	0.0518%	0.0310	Under value
CM	3.7576	0.4749	0.0518%	0.0272	Under value

ที่มา: จากการศึกษา

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.11 การประเมินราคาโดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ชนิด 10 ปีเป็นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงซึ่งเท่ากับ 0.0748% ต่อสัปดาห์ พบว่าค่า $\alpha_1 > (1 - \beta_1)R_f$ แสดงว่าหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under value) ดังนั้นในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มนี้จะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุนควรที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ก่อนที่ราคาจะมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 5.11 แสดงมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ในภาวะขาขึ้น โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ชนิด 10 ปี

หลักทรัพย์	α_1	β_1	$E(R_f)$	$(1 - \beta_1)R_f$	มูลค่าหลักทรัพย์
CPF	6.5331	2.0539	0.0748%	-0.0788	Under value
LEE	3.7114	0.1166	0.0748%	0.0660	Under value
GFPT	3.3928	0.4009	0.0748%	0.0448	Under value
CM	3.7576	0.4749	0.0748%	0.0392	Under value

ที่มา: จากการศึกษา

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

5.6.2 ภาวะขาลง

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.12 การประเมินราคาโดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ชนิด 1 ปีเป็นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงซึ่งเท่ากับ 0.0426% ต่อสัปดาห์ พบว่าค่า $\alpha_0 > (1 - \beta_0)R_f$ แสดงว่าหลักทรัพย์มีราคาต่ำ

กว่าที่ควรจะเป็น (Under value) ดังนั้นในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มนี้จะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุนควรที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ก่อนที่ราคาจะมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 5.12 แสดงมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ในภาวะขาลง โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ชนิด 1 ปี

หลักทรัพย์	α_1	β_1	$E(R_f)$	$(1 - \beta_1)R_f$	มูลค่าหลักทรัพย์
CPF	5.3747	-0.5637	0.0426%	0.0666	Under value
LEE	3.0184	0.0378	0.0426%	0.0409	Under value
GFPT	3.0753	0.0051	0.0426%	0.0423	Under value
CM	3.0879	0.0035	0.0426%	0.0424	Under value

ที่มา: จากการศึกษา

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.13 การประเมินราคาโดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ชนิด 5 ปีเป็นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงซึ่งเท่ากับ 0.0518% ต่อสัปดาห์ พบว่าค่า $\alpha_0 > (1 - \beta_0)R_f$ แสดงว่าหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under value) ดังนั้นในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มนี้จะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุนควรที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ก่อนที่ราคาจะมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น สำหรับข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้ เป็นข้อมูลระยะเวลา 5 ปี ดังนั้น ผลการประเมินราคาโดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ชนิด 5 ปี จึงมีความเหมาะสม

ตารางที่ 5.13 แสดงมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ในภาวะขาลง โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ชนิด 5 ปี

หลักทรัพย์	α_1	β_1	$E(R_f)$	$(1 - \beta_1)R_f$	มูลค่าหลักทรัพย์
CPF	5.3747	-0.5637	0.0518%	0.0810	Under value
LEE	3.0184	0.0378	0.0518%	0.0498	Under value
GFPT	3.0753	0.0051	0.0518%	0.0515	Under value
CM	3.0879	0.0035	0.0518%	0.0516	Under value

ที่มา: จากการศึกษา

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.14 การประเมินราคาโดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ชนิด 10 ปีเป็นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงซึ่งเท่ากับ 0.0748% ต่อสัปดาห์ พบว่าหลักทรัพย์ มีค่า $\alpha_0 > (1 - \beta_0)R_f$ แสดงว่าหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (under value) ซึ่งในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มนี้จะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุนควรที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ก่อนที่ราคาจะมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 5.14 แสดงมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ในภาวะขาลง โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ชนิด 10 ปี

หลักทรัพย์	α_1	β_1	$E(R_p)$	$(1 - \beta_1)R_f$	มูลค่าหลักทรัพย์
CPF	5.3747	-0.5637	0.0748%	0.1169	Under value
LEE	3.0184	0.0378	0.0748%	0.0719	Under value
GFPT	3.0753	0.0051	0.0748%	0.0744	Under value
CM	3.0879	0.0035	0.0748%	0.0745	Under value

ที่มา: จากการศึกษา

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved