

ชื่อเรื่องการค้าค้นคว้าแบบอิสระ การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของหุ้นการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองเอพีที

ผู้เขียน

นาย ชาติชาย ศิริจันทร์

ปริญญา

เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

คณะกรรมการที่ปรึกษาการค้าค้นคว้าแบบอิสระ

รศ.ดร.อารี วิบูลย์พงศ์

ประธานกรรมการ

รศ.ดร.ทรงศักดิ์ ศรีบุญจิตต์

กรรมการ

ดร.ไพรัช กาญจนการุณ

กรรมการ

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหุ้นการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับปัจจัยทางเศรษฐกิจโดยการใช้ทฤษฎี Arbitrage Pricing Theory (APT) และประมาณค่าด้วยวิธี Ordinary least squares (OLS) กลุ่มตัวอย่างในการศึกษานี้ได้แก่กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอายุในการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างน้อย 4 ปี ซึ่งมีทั้งหมด 26 หลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม 2545 ถึงเดือน ธันวาคม 2548 รวมเป็น 48 เดือน ส่วนปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ใช้ในการศึกษา 7 ปัจจัย ได้แก่ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อ อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ผลตอบแทนของตลาด อัตราเงินเฟ้อ ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ

ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูล พบว่า ข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษาทั้งหมดมีลักษณะ นิ่ง ณ ระดับที่แตกต่างกัน แต่อยู่ในเงื่อนไขที่สามารถนำไปใช้ในแบบจำลอง Arbitrage Pricing Theory (APT) ได้ ผลการประมาณค่าความเสี่ยงของปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาค ทั้ง 7 ตัวแปร สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ได้ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 มีทั้งหมด 2 หลักทรัพย์ ได้แก่ BAY และ SGF และในระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10 มีหนึ่ง หลักทรัพย์ ได้แก่ NVL

อัตราผลตอบแทนของตลาด มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของสอง หลักทรัพย์ ได้แก่ BAY และ SGF ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินให้ สิ้นเชื่อ มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ NVL และ... แบบจำลอง APT จะไม่มีนัยสำคัญทางสถิติสำหรับหลักทรัพย์อื่นๆ แต่ก็พบว่า มีตัวแปรเศรษฐกิจที่มี อิทธิพลต่อหลักทรัพย์เหล่านี้อยู่บ้าง คือ อัตราดอกเบี้ยเงินให้สิ้นเชื่อ มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลง ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ KGI TISCO PL สำหรับอัตราผลตอบแทนของตลาดนั้นมี อิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SCB BBL ส่วนปริมาณการ ลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SCAN และ TMB และอัตราเงินเฟ้อมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของ หลักทรัพย์ AEONTS

การศึกษาการประมาณค่าชดเชยความเสี่ยงจากปัจจัยทางเศรษฐกิจ 7 ปัจจัย ดังกล่าว สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินได้ร้อยละ 34.25 คือจากดัชนีการ ลงทุนภาคเอกชน มีค่าเท่ากับ 0.0904 จากอัตราดอกเบี้ยเงินให้สิ้นเชื่อมีค่าเท่ากับ -0.1785 จากอัตรา ดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลมีค่าเท่ากับ -3.9849 จากผลตอบแทนของตลาดมีค่าเท่ากับ -0.3603 จาก ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจมีค่าเท่ากับ -0.3068 จากปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศมีค่า เท่ากับ -118.6886 และจากอัตราเงินเฟ้อมีค่าเท่ากับ -0.0123

การพิจารณาการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ในงวดการลงทุนทั้ง 16 งวด ซึ่งวัดจากการที่ อัตราผลตอบแทนส่วนเกินที่เป็นบวก พบว่าควรแนะนำให้ลงทุนในหลักทรัพย์ทั้งหมด 26 หลักทรัพย์ที่นำมาศึกษา

**Independent Study Title** Risk and Returns Analysis of Financial Stocks on the  
Stock Exchange of Thailand Using APT Model

**Author** Mr. Chartchai Sirichan

**Degree** Master of Economics

**Independent Study Advisory Committee**

Asst.Prof.Dr. Aree Wiboonpongse Chairperson

Asst.Prof.Dr. Songsak Sriboonchitta Member

Dr. Pairat Kanjanakaroon Member

**ABSTRACT**

The purpose of this study was to analyze risk and returns of Financial Stocks on the Stock Exchange of Thailand. Ordinary least square regression analysis based on the Arbitrage Pricing Theory (APT) was employed to investigate relationship between the securities and economic variables in order to identify the factors influencing on the rate of returns.

Data used were four-year monthly closing price of forty eight weeks starting from January 2002 to December 2005 of twenty six securities. The seven economic variables which were the investment index of private sectors, the interest rate of loan , the interest rate of zero coupon bonds, the monetary volume in the economy, the market return, the inflation rate and the volume of foreign investment on equities.

The empirical results in testing stationary of the data by using Augmented Dickey Fuller technique indicated that the data were stationary at different levels but were proper to estimate according to APT .

Regarding to risk estimation of the seven economic variables showed that they could describe the changes in rate of returns in two securities namely, BAY and SGF at the statistical significant level of 0.01. The NVL could be described by all the seven economic variables at

statistical significant level of 0.10. For the remaining securities the APT models were not statistical significant.

The market return factor influenced on the rate of returns of 2 securities i.e. SCB and BBL. The loan interest factor significantly affected on the change in the rate of return on NVI, KGI, TISCO and PL. The volume of foreign investment had influence on the change of rate on return of SCAN and TMB. Finally inflation had impact on the return of AEONTS.

In risk premium assessment computed from the seven economic variables revealed that the risk premium could describe the change in the excess rate of return more than 34.25 percent. Specifically, the 34.25 percent came from the investment index of private sectors by 0.0904, from the loan interest -0.1785, from the zero coupon bond interest rate -3.9849, from the market return -0.3603, from monetary volume in economy -0.3068, from the volume of foreign investment -118.6886, and lastly from the inflation -0.0123.

The study revealed that in 16 times of investment simulation estimated from excess returns, all of the twenty six securities could be recommended.