

ชื่อเรื่องการค้าค้นคว้าแบบอิสระ

การเปรียบเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทนการลงทุน
ในตราสารหนี้และตราสารทุนระหว่างตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชีย

ผู้เขียน

นายกมลศักดิ์ แก้วคำฟู

ปริญญา

เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

คณะกรรมการที่ปรึกษาการค้าค้นคว้าแบบอิสระ

ผศ.ดร. นิลิต พันธมิตร

ประธานกรรมการ

ผศ.ดร. ไพรัช กาญจนการุณ

กรรมการ

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อหาความเสี่ยงและผลตอบแทนการลงทุนในตราสารทุนระหว่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชีย 6 ประเทศ ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์ประเทศสิงคโปร์ ประเทศฮ่องกง ประเทศเวียดนาม ประเทศเกาหลี ประเทศมาเลเซีย และประเทศญี่ปุ่น โดยใช้ข้อมูลดัชนีราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ จากนั้นหาความเสี่ยงและผลตอบแทนการลงทุนในตราสารหนี้ระหว่างตลาดตราสารหนี้ประเทศไทยกับตลาดตราสารหนี้ในภูมิภาคเอเชีย 3 ประเทศ ได้แก่ ตลาดตราสารหนี้ประเทศสิงคโปร์ ประเทศเกาหลี และประเทศญี่ปุ่น โดยใช้ข้อมูลดัชนีตราสารหนี้ของตลาดตราสารหนี้ ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์จะใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นรายวัน ตั้งแต่ เดือน มกราคม 2546 ถึง เดือน ธันวาคม 2551 จำนวน 1,063 ข้อมูล โดยใช้วิธีการทดสอบความสัมพันธ์เชิงคู่ของ Engle and Granger เพื่อทดสอบหาความสัมพันธ์ในแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์

ผลการศึกษาของตลาดตราสารทุน พบว่า ผลตอบแทนของทุกๆ ตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชีย มีลักษณะหนึ่งที่ระดับ $I(0)$ เมื่อทดสอบโคอินทิเกรชัน พบว่า ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ทุกตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชีย มีความสัมพันธ์ระยะยาวกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

เอเชีย จากการหาค่าความเสี่ยง พบว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประเทศฮ่องกง ประเทศญี่ปุ่น ประเทศเกาหลี ประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศเวียดนาม มีค่าความเสี่ยง เท่ากับ 0.5965 1.1220 0.9538 0.8369 0.3609 0.7541 และ 0.1605 ตามลำดับ หมายความว่า ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับ ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เอเชีย โดยผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประเทศญี่ปุ่น ประเทศเกาหลี ประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศเวียดนาม มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราที่น้อยกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เอเชีย ในขณะที่ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ประเทศฮ่องกง มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราที่มากกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เอเชีย เมื่อนำผลตอบแทนคาดหวังของแต่ละตลาดหลักทรัพย์มาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ พบว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับประเทศญี่ปุ่น ราคาหลักทรัพย์ในตลาดเหล่านี้จะมีราคาสูงกว่าราคาที่เหมาะสม ส่วน ตลาดหลักทรัพย์ประเทศฮ่องกง ประเทศเกาหลี ประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศเวียดนาม ราคาหลักทรัพย์ในตลาดเหล่านี้จะมีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม และคาดว่าในอนาคตราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เหล่านี้จะปรับตัวสูงขึ้น ดังนั้นนักลงทุนควรเลือกลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เหล่านี้

ผลการศึกษาของตลาดตราสารหนี้ พบว่า ผลตอบแทนของตลาดตราสารหนี้ ในภูมิภาคเอเชีย มีลักษณะหนึ่งที่ระดับ $I(0)$ เมื่อทดสอบโคอินทิเกรชันพบว่า ผลตอบแทนของตลาดตราสารหนี้ทุกตลาดในภูมิภาคเอเชียมีความสัมพันธ์ระยะยาวกับผลตอบแทนของตลาดตราสารหนี้เอเชีย จากการหาค่าความเสี่ยง พบว่า ตลาดตราสารหนี้ประเทศไทย ประเทศญี่ปุ่น ประเทศเกาหลี และประเทศสิงคโปร์ มีค่าความเสี่ยง เท่ากับ 0.5816 1.3325 1.2304 และ 0.6153 ตามลำดับ หมายความว่า ผลตอบแทนของตลาดตราสารหนี้ เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนของตลาดตราสารหนี้เอเชีย โดยผลตอบแทนของตลาดตราสารหนี้ประเทศไทยและประเทศสิงคโปร์ มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราที่น้อยกว่าผลตอบแทนของตลาดตราสารหนี้เอเชีย ในขณะที่ผลตอบแทนของตลาดตราสารหนี้ประเทศญี่ปุ่นและประเทศเกาหลี มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราที่มากกว่าผลตอบแทนของตลาดตราสารหนี้เอเชีย เมื่อนำผลตอบแทนที่คาดหวังของแต่ละตลาดตราสารหนี้มาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ พบว่า ตลาดตราสารหนี้ประเทศสิงคโปร์ ราคาตราสารหนี้ในตลาดเหล่านี้จะมีราคาสูงกว่าราคาที่เหมาะสม ส่วน ตลาดตราสารหนี้ประเทศไทย ประเทศญี่ปุ่น และประเทศเกาหลี ราคาตราสารหนี้ในตลาดเหล่านี้จะมีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม

Independent Study Title A Comparison of Risk and Returns in Fixed Income Securities and Equity Instruments Between the Stock Exchange of Thailand and Asian Stock Markets

Author Mr. Kamonsak Keawkumfu

Degree Master of Economics

Independent Study Advisory Committee

Asst. Prof. Dr. Nisit Panthamit Chairperson

Asst. Prof. Dr. Pairat Kanjanakaroon Member

ABSTRACT

This study examined the risks and returns associated with investment in stock instruments in the Stock Exchange of Thailand and the Stock markets in other six countries in Asian including Singapore, Hong Kong, Vietnam, Korea, Malaysia and Japan using closing price indices of respective stock markets. In addition relationship between risks and returns patterns of debt instruments in the Stock Exchange of Thailand and other three stock markets in Singapore, Korea and Japan was investigated using daily price indices of debt instruments in the relevant markets covering January 2003-December 2008 encompassing 1,063 observation. The relationship was tested by application of Engle and Granger's cointegration technique in Capital Asset Pricing Model.

Time-series of market returns to investment in stock instrument in every stock market in Asian region were found to be stationary at $I(0)$. Test of cointegration revealed the long term relationship between market return in individual stock market and those overall Asian markets. The risks form investment in stock market in Thailand, Hong Kong, Japan, Korea, Malaysia,

Singapore and Vietnam were assumed to be 0.5965, 1.1220, 0.9538, 0.8369, 0.3609, 0.7541 and 0.1605 respectively, and implying the positive relationship between rate of returns in individual market and that in overall Asian market. However, except the case of Hong Kong, the rate of return in every stock market appeared to be lower than that in overall Asian market. By comparing the expected return in individual stock market with the Stock Market Line, it was found that stock prices in Thailand and Japan were over-valued while should receive investment attention for the expected upward adjustment in the under-valued stock price in the future.

In the study on debt instrument investment, the time series of market returns in the four countries were stationary at level data $I(0)$. The cointegration test revealed the existence of long term relationship between return in individual stock market and those in overall Asia market. Investment in debt instruments in Thailand, Japan, Korea and Singapore would face the risk values of 0.5816, 1.3325, 1.2304 and 0.6153, respectively. This implied that the rate of return to investments in individual stock market varied in the same direction with that in the overall Asian market. However, the return in the case of Thailand and Singapore appeared to be lower than the rate in the overall Asian market as contrast to Japan and Korea. By comparing the expected return in individual stock market with the Stock Market Line, it can be concluded that debt instruments in Singapore stock market were over-valued while those Thailand, Japan and Korea were under-valued.