

บทที่ 6

บทสรุป

6.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาเรื่องการวิเคราะห์หุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ซึ่งทำการศึกษาเป็นรายวันตั้งแต่ 1 สิงหาคม ถึง 28 ธันวาคม 2533 ผลการศึกษาสรุปได้ดังนี้

การศึกษาการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ปรากฏว่าตัวแปรอธิบายหรือตัวแปรอิสระทุกตัวที่อยู่ในแบบจำลองคือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อัตราเงินเฟ้อ ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก การคาดคะเนการปรับราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ ดัชนี Dow Jones ดัชนี Nikkei ดัชนี Hang Seng สถานการณ์การเมืองในประเทศ และสถานการณ์ในตะวันออกกลาง (สงครามอ่าวเปอร์เซีย) ล้วนให้เครื่องหมายถูกต้องสอดคล้องกับเครื่องหมายที่คาดหวังไว้ทั้งสิ้น แต่ตัวแปรอิสระที่มีนัยสำคัญต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ในช่วงนั้น (ช่วงวิกฤตการณ์ตะวันออกกลาง) ได้แก่ ดัชนี Dow Jones ดัชนี Hang Seng สถานการณ์การเมืองในประเทศและข่าวสงครามตะวันออกกลาง สาเหตุที่ดัชนี Dow Jones และดัชนี Hang Seng เป็นตัวแปรที่มีนัยสำคัญก็เพราะว่านักลงทุนจะประเมินแนวโน้มของเศรษฐกิจโลกและสถานการณ์ตะวันออกกลางจากดัชนีดังกล่าว ซึ่งดัชนีดังกล่าวจะสะท้อนทั้งข่าวสารตะวันออกกลางอย่างทันที่รวมทั้งการคาดการณ์แนวโน้มของสถานการณ์ตะวันออกกลางด้วย ส่วนดัชนี Nikkei ที่ไม่มีนัยสำคัญแต่เครื่องหมายถูกต้องนั้นก็เพราะว่าในช่วงนั้นตลาดหุ้นญี่ปุ่นเผชิญปัญหาภายในของตนอยู่ด้วย จึงทำให้ตลาดหุ้นญี่ปุ่นไม่สามารถสะท้อนข่าวสารการคาดคะเนอนาคตสงครามตะวันออกกลางและของโลกได้ดีเท่าดัชนี Dow Jones และ Hang Seng

สำหรับสถานการณ์การเมืองในประเทศในช่วงดังกล่าวก็มีความวุ่นวาย การเมืองไม่มีเสถียรภาพ นักลงทุนเกรงว่าถ้ามีการเปลี่ยนรัฐบาลก็อาจจะทำให้นโยบายเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงไป ประกอบกับช่วงดังกล่าวมีข่าวลือปฏิวัติเข้ามามาก ซึ่งถ้ามีการปฏิวัติจริงก็จะไม่เป็นที่

ยอมรับของต่างประเทศ ต่างประเทศจะไม่มาลงทุนในประเทศไทย จึงกระทบกระเทือนต่อราคาหุ้นในตลาดด้วย

ทางด้านสงครามตะวันออกกลางก็เป็นเรื่องที่น่าสนใจอย่างมากและทั่วโลกก็ให้ความสนใจเป็นอย่างมากเช่นกัน ทุกคนเกรงว่าถ้าเกิดสงครามตะวันออกกลางขึ้นอาจทำให้ขยายวงเป็นสงครามโลกได้และตะวันออกกลางก็เป็นแหล่งน้ำมันที่สำคัญของโลก ถ้าหากแหล่งน้ำมันถูกทำลายหรือฝ่ายหนึ่งมิตรแพ้ราคาน้ำมันของโลกก็จะสูงขึ้นมาก ซึ่งจะเป็นผลให้เศรษฐกิจของโลกชะงักงันและตกต่ำได้ นักทฤษฎีของความสนใจของนักลงทุนจึงมุ่งไปที่การคาดคะเนและความวิตกกังวลเกี่ยวกับผลทางเศรษฐกิจที่จะตามมาในระยะยาว เพราะฉะนั้นปัจจัยอื่น ๆ จึงถูกบดบังไปในช่วงดังกล่าว

ในส่วนของการศึกษาพฤติกรรม การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์นั้น มีตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิเคราะห์คือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ธนาคารหรืออัตราดอกเบี้ยเงินกู้บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ อัตราเงินเฟ้อ ค่าเงินบาท ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก การคาดคะเนการปรับราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ ดัชนี Dow Jones ดัชนี Nikkei ดัชนี Hang Seng สถานการณ์การเมืองในประเทศ ข่าวลือด้านเศรษฐกิจ สถานการณ์ในแต่ละวัน ออกกลาง อัตราส่วนระหว่างรายได้จากดอกเบี้ยและเงินปันผลต่อรายได้สุทธิที่คาดหวัง อัตราส่วนระหว่างรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยและเงินปันผลต่อรายได้สุทธิที่คาดหวัง กำไรสุทธิต่อหุ้นที่คาดหวัง เงินปันผลต่อหุ้นที่คาดหวัง การประกาศ XD XR และ XA ผลการวิเคราะห์พบว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายพฤติกรรม การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นทั้ง 2 กลุ่มได้ด้วย Adjusted-R² เกิน 94% (ยกเว้นบริษัทหลักทรัพย์เอเชีย จำกัด (AST) และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ไอทีเอฟ จำกัด (ITF) ที่มี Adjusted-R² เท่ากับ 93.81% และ 92.46% ตามลำดับ) และกล่าวโดยทั่วไปแล้วดัชนี Dow Jones ดัชนี Hang Seng สถานการณ์การเมืองในประเทศและสถานการณ์ในแต่ละวันออกกลางมีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นทั้ง 2 กลุ่มอย่างมีนัยสำคัญ

ผลการประมาณค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) ของหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ พบว่าหุ้นทุกหุ้นของทั้ง 2 กลุ่มให้ค่า b (Beta Coefficient) เป็นบวก ซึ่งหมายความว่าอัตรา

ผลตอบแทนของตลาดและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ต่อกัน ในทิศทางเดียวกัน เมื่อมอง ในลักษณะภาพรวมของทั้งกลุ่ม พบว่าหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ให้ค่า b ที่สูงกว่ากลุ่มธนาคาร จึงกล่าวได้ว่าหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์เป็นหุ้นประเภท Aggressive Stock หรือเป็นหุ้นที่ราคามีการปรับตัวเร็ว ในขณะที่หุ้นกลุ่มธนาคารจัดเป็นหุ้นประเภท Defensive Stock หรือเป็นหุ้นที่ราคามีการปรับตัวช้า หุ้นกลุ่มธนาคารที่มีค่า b มากกว่า 1 และจัดเป็นประเภท Aggressive Stock คือ BBC BMB FBCB IFCT KTB และ SCIB และหุ้นเหล่านี้ในช่วงดังกล่าวเป็นหุ้นเก็งกำไร

นอกจากนี้ยังพบว่าหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ให้ค่า R^2 สูงและให้ค่า $100-R^2$ ต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มธนาคาร ซึ่งหมายความว่าหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) สูงและมีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) ต่ำ ส่วนหุ้นกลุ่มธนาคารเป็นหุ้นที่มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) ต่ำและมีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) สูง อย่างไรก็ตามความเสี่ยงของหุ้นในกลุ่มทั้งสองมากกว่า 50% เป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) คือขึ้นอยู่กับภาวะตลาด

ผลการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ให้การสนับสนุนว่าราคาหุ้นกลุ่มธนาคารมีการเคลื่อนไหวช้ากว่าราคาหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์คือมีอัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์วันนี้เทียบกับวันก่อนเท่ากับ 2.1934% และ 4.2110% ตามลำดับ ค่าเฉลี่ยของอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาสูงสุดและราคาต่ำสุดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อนของกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์เท่ากับ 4.7774 และ 6.4639 ตามลำดับ และค่าเฉลี่ยของอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาปิดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อนของกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์เท่ากับ 2.9747 และ 4.5958 ตามลำดับ คงมีเพียง BBC FBCB และ SCIB ซึ่งเป็นหุ้นกลุ่มธนาคารที่มีอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาสูงสุดและราคาต่ำสุดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อนมีค่าประมาณ 7% ซึ่งเป็นค่าที่มากกว่าหุ้นอื่น ๆ ในกลุ่มเดียวกัน ที่เป็นเช่นนี้เนื่องจากหุ้นทั้ง 3 หุ้นมีราคาถูก จึงง่ายต่อการสร้างราคาและเก็งกำไร นอกจากนี้ยังสามารถสรุปได้ว่าหุ้นที่มีอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาสูงสุดและราคา

ต่ำสุดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อนมากมีแนวโน้มที่จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาปิดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อนมากและมีราคาถูก หุ่นที่มีอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาสูงสุดและราคาต่ำสุดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อนน้อยมีแนวโน้มที่จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาปิดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อนน้อยและมีราคาแพง การที่ราคาหุ้นกลุ่มธนาคารเคลื่อนไหวช้ากว่าราคาหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์นั้นก็เนื่องจากหุ้นกลุ่มธนาคารมีราคาแพงมีมูลค่าตราไว้สูงและมีทุนจดทะเบียนสูง ทำให้ยากต่อการสร้างราคา ในขณะที่หุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์มีราคาถูก มีมูลค่าตราไว้ต่ำและมีทุนจดทะเบียนต่ำ ทำให้การสร้างราคาและการแก้งกำไรทำได้ง่าย อีกเหตุผลหนึ่งก็คือ การที่ธนาคารมีรายได้หลักจากดอกเบี้ย ซึ่งนาน ๆ ครั้งจึงจะมีการเปลี่ยนแปลงและหากมีการเปลี่ยนแปลงก็จะเปลี่ยนแปลงเพียงเล็กน้อยเท่านั้น ด้วยเหตุนี้การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยจึงไม่ก่อให้เกิดผลกระทบต่อรายได้รวมของธนาคารอย่างรวดเร็วและรุนแรง ราคาหุ้นกลุ่มนี้จึงเคลื่อนไหวช้า ตรงข้ามกับหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ที่มีรายได้หลักมาจากรายได้ค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ รายได้ส่วนนี้จะขึ้นอยู่กับภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ถ้าภาวะการลงทุนดีรายได้ค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ก็จะมาก แต่ถ้าภาวะการลงทุนไม่ดี รายได้ค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ก็จะน้อย ภาวะการลงทุนในตลาดจะถูกกระทบกระเทือนได้ง่ายเนื่องจากมีปัจจัยที่มีอิทธิพลหลายปัจจัยเป็นตัวกำหนด หากมีเพียงปัจจัยใดปัจจัยหนึ่งที่เปลี่ยนแปลงในทางลบต่อการลงทุนก็จะส่งผลกระทบต่อรายได้ค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และราคาของหุ้นกลุ่มนี้ ด้วยเหตุนี้ราคาหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์จึงเคลื่อนไหวเร็ว

6.2 การเปรียบเทียบผลการศึกษา⁷กับผลการศึกษาอื่น

6.2.1 ผลการศึกษานี้ที่สนับสนุนผลการศึกษาอื่น

(1) ผลการศึกษานี้สนับสนุนการศึกษาของวิมลรัตน์ โกลินทร์ตระการ⁷ ที่ว่าหุ้นกลุ่มธนาคารมีความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) ต่อความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ต่ำ

⁷ ดูนที่ 3 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง หน้า 21

(2) ผลการศึกษาสัมมนาการศึกษาของรัชฎา จารุจินดา^๑ ที่ว่าหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารคือธนาคารกรุงเทพ จำกัด (BBL) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (TFB) และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (SCB) ให้ค่า b (Beta Coefficient) น้อยกว่า 1 ซึ่งหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยของหลักทรัพย์น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด

(3) ผลการศึกษาสัมมนาการศึกษาของอนุวัฒน์ จงยนต์^๑ ที่ว่าการประกาศจ่ายปันผลไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นทั้ง ในภาวะตลาดคึกคักและภาวะตลาดซบเซา จากผลการศึกษาที่ได้ของวิทยานิพนธ์เล่มนี้ ปรากฏว่ามีเพียงหุ้น 4 หุ้นคือ NTB TFB PHATRA และ S-ONE ที่การประกาศ XD หรือ XA มีผลต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ จากหุ้นที่ประกาศ XD และ XA ทั้งหมด 11 หุ้นและ 3 หุ้นตามลำดับ

(4) ผลการศึกษาสัมมนาการศึกษาของ Nongnuch Soonthornchawakan^{1๐} ที่ว่าข่าวการเมืองในประเทศมีนัยสำคัญในทางลบต่อการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการศึกษาที่ได้ของวิทยานิพนธ์เล่มนี้ ซึ่งได้ว่าสถานการณ์การเมืองในประเทศมีนัยสำคัญในทางลบต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)

(5) ผลการศึกษาสัมมนาการศึกษาของบุญชัย เกียรติธนาวิทย์¹¹ ที่ว่าดัชนี Dow Jones มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

6.2.2 ผลการศึกษานี้ที่ไม่สนับสนุนผลการศึกษาอื่น

(1) ผลการศึกษาไม่สนับสนุนการศึกษาของพรณี อิศระพงศ์ไพศาล¹² ที่ว่า หุ้น

^๑ คู่มือที่ 3 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง หน้า 22

^๑ คู่มือที่ 3 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง หน้า 23

^{1๐} คู่มือที่ 3 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง หน้า 26

¹¹ คู่มือที่ 3 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง หน้า 27

¹² คู่มือที่ 3 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง หน้า 20

ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (BBL) ให้ค่า b (Beta Coefficient) มากกว่า 1 และจัดให้ BBL เป็นหุ้นประเภท Aggressive Stock เนื่องจากผลการศึกษาของวิทยานิพนธ์เล่มนี้ ปรากฏว่า BBL ให้ค่า $b = 0.8359$ ซึ่งน้อยกว่า 1 ดังนั้นจึงจัดว่า BBL เป็นหุ้นประเภท Defensive Stock ผลการศึกษาที่มีความแตกต่างกันเช่นนี้เนื่องจากช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษานั้นต่างกัน บางช่วง BBL ก็เป็นหุ้นประเภท Aggressive Stock ได้ แต่บางช่วงก็จะ เป็น Defensive Stock แต่โดยภาพรวมแล้วน่าจะเป็น Defensive Stock

(2) ผลการศึกษาไม่สนับสนุนผลการศึกษาของรัชฎา จารุจินดา¹³ ที่ว่าหุ้นบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์บางกอกอินเวสต์เมนท์ จำกัด (BIC) และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์จีเอฟ จำกัด (GF) ให้ค่า b (Beta Coefficient) น้อยกว่า 1 ซึ่งหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยของหลักทรัพย์จะน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด แต่ผลที่ได้จากการศึกษาของวิทยานิพนธ์เล่มนี้ ค่า b ของ BIC และ GF เท่ากับ 1.5814 และ 1.5760 ตามลำดับ ซึ่งหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยของหลักทรัพย์จะมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด

ผลการศึกษาที่ไม่สนับสนุนผลการศึกษาอื่นที่กล่าวในหัวข้อ 6.2.2 สามารถเกิดขึ้นได้ เนื่องจากการเลือกระยะเวลาศึกษาที่แตกต่างกัน ผลการศึกษาจึงต่างกันได้

6.3 ข้อจำกัดของการศึกษา

ผลการศึกษาที่ได้เป็นผลการศึกษาในช่วงระยะเวลา 1 สิงหาคมถึง 28 ธันวาคม 2533 เท่านั้น ดังนั้นจึงไม่สามารถนำผลการศึกษาในช่วงระยะเวลานี้ไปอธิบายการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในบางช่วงของระยะเวลาอื่น ๆ ได้เช่น ในช่วงระยะเวลาดังปี 2535 ก่อนที่จะมีการเลือกตั้งสมาชิกสภาผู้แทนราษฎร ในวันที่ 22 มีนาคม 2535 นั้น ปรากฏว่าราคาหุ้นกลุ่มธนาคารเคลื่อนไหวเร็วกว่ากลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ที่เป็นเช่นนี้เนื่องจากมีข่าวการแตกพาร์ (Spilt) ของธนาคารขนาดใหญ่และข่าวการใช้กฎ BIS (Bank for International

¹³ คู่มือที่ 3 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง หน้า 22

Settlement) กับธนาคารพาณิชย์ จึงทำให้นักลงทุนหันมาสนใจหุ้นกลุ่มนี้ เข้ามาลงทุนและแก๊ง
 กำไรกันมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งหุ้นธนาคารใหญ่ ๆ (หุ้นธนาคารเล็ก ๆ และหุ้นที่มี Par
 ต่ำอยู่แล้วจะ ไม่ได้ได้รับความสนใจ) ประกอบกับเป็นช่วงก่อนการเลือกตั้งที่ชาดชาวต่างชาติอื่น ๆ มา
 กระตุ้น นักลงทุนส่วนใหญ่รอดูสถานการณ์การเมือง ภาวะการซื้อขายหุ้นในกลุ่มอื่น ๆ นอกเหนือ
 จากกลุ่มธนาคารจึง ไม่คึกคักเท่าที่ควร นอกจากนี้ในช่วงระยะเวลาที่ศึกษาเป็นช่วงที่การเมือง
 ในประเทศและสถานการณ์ในตะวันออกกลางเริ่มเข้าสู่ภาวะวิกฤติ จึงทำให้ตัวแปรสถานการณ์
 การเมืองในประเทศและสถานการณ์ในตะวันออกกลางมีอิทธิพลมาก ทำให้ความสำคัญของตัว
 แปรอื่น ๆ ที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) หรือ
 ต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นลดน้อยลง

6.4 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

6.4.1 ทำให้ทราบว่าดัชนี Dow Jones ดัชนี Hang Seng สถานการณ์การเมืองใน
 ประเทศและสถานการณ์ในตะวันออกกลางเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลสำคัญต่อการเคลื่อนไหวของดัชนี
 ราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) และต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารและ
 กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์

6.4.2 ทำให้ทราบว่าปัจจัยใดบ้างที่มีอิทธิพลสำคัญต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นแต่ละหุ้น
 ในกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์

6.4.3 ทำให้ทราบว่าการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นบางกลุ่มหรือบางหุ้นอาจจะไม่เป็นไปตาม
 ทฤษฎีนัก ทั้งนี้เนื่องจากตลาดหุ้นไทยยังเป็นตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพ การสร้างราคาสามารถ
 กระทำได้ไม่ยากนัก

6.4.4 ทำให้ทราบว่าความเสี่ยงในการลงทุนของหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์
 มากกว่า 50% เป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่มีความ
 สัมพันธ์กับภาวะเศรษฐกิจ การเมือง

6.4.5 ทำให้ทราบว่าถ้าภาวะตลาดดี (ตลาดขาขึ้นหรือหุ้นขาขึ้น) นักลงทุนควรเข้าซื้อหุ้นที่มีค่า b (beta Coefficient) สูงก่อน แต่ถ้าภาวะตลาดไม่ดี (ตลาดขาลงหรือหุ้นขาลง) นักลงทุนควรขายหุ้นที่มีค่า b สูงก่อนเช่นกัน เพื่อประโยชน์ในการทำกำไรสูงสุด

6.4.6 ทำให้ทราบว่าหุ้นใดที่ราคามีการเคลื่อนไหวเร็วกว่าราคาหุ้นทั่วไปในตลาดและหุ้นใดที่ราคามีการเคลื่อนไหวช้ากว่าราคาหุ้นทั่วไปในตลาด ซึ่งจะเป็นประโยชน์ในการซื้อขายเมื่อตลาดหุ้นอยู่ในช่วงหุ้นขาขึ้นและขาลง

6.4.7 ทำให้ทราบถึงข้อแตกต่างระหว่างพฤติกรรมเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ดังนี้

(1) นอกเหนือจากดัชนี Dow Jones และดัชนี Hang Seng ซึ่งเป็นตัวแปรสำคัญที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นทั้ง 2 กลุ่มแล้ว ตัวแปรสถานการณ์การเมืองในประเทศดูมีบทบาทสำคัญต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์มากกว่าราคาหุ้นกลุ่มธนาคาร

(2) ผลการศึกษาสนับสนุนประเด็นที่ว่า หุ้นกลุ่มธนาคารเป็นหุ้นประเภท Defensive Stock คือเป็นหุ้นที่ราคามีการเคลื่อนไหวช้ากว่าราคาหุ้นทั่วไปในตลาด ซึ่งตรงข้ามกับหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ที่จัดเป็นหุ้นประเภท Aggressive Stock คือเป็นหุ้นที่ราคามีการเคลื่อนไหวเร็วกว่าราคาหุ้นทั่วไปในตลาด

(3) ผลการศึกษาสนับสนุนประเด็นที่ว่า หุ้นราคาถูกจะมีการเคลื่อนไหวของราคาผันผวนมากกว่าหุ้นราคาแพง ดังนั้นหุ้นกลุ่มธนาคารซึ่งส่วนใหญ่มีราคาแพง มีมูลค่าตราไว้สูงและมีทุนจดทะเบียนสูงกว่ากลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์โดยเปรียบเทียบ จึงมีการเคลื่อนไหวของราคาช้ากว่ากลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์หรือดัชนีราคาหุ้นกลุ่มธนาคารมีการเคลื่อนไหวช้ากว่าดัชนีราคาหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์

(4) หุ้นกลุ่มธนาคารมีความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) ต่ำและมีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) สูง ตรงข้ามกับหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ที่หุ้นกลุ่มนี้จะมีความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) สูงและมีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) ต่ำ นั่นคือการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารจะขึ้นอยู่กับปัจจัยที่อยู่นอกตลาดค่อนข้างสูงกว่าหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ เช่น การบริหารภายในของบริษัท เป็นต้น

เมื่อทราบ เช่นนั้นนักลงทุนที่จะลงทุนในหุ้นกลุ่มธนาคารจึงต้อง เฝ้าระวังข้อมูลทางด้านการบริหารให้มากขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนในหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์

ผลการศึกษาทั้งหมดที่ได้จากการศึกษานี้จะมีประโยชน์ต่อนักลงทุน ทำให้เข้าใจพฤติกรรมและการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) และพฤติกรรม การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังสามารถนำผลการศึกษาที่ได้ทั้งหมดมาใช้ประกอบกัน ในการพิจารณาหาช่วงจังหวะลงทุนและ เลือกหุ้นที่เหมาะสมสำหรับลงทุนให้ได้ผลตอบแทนและความเสี่ยงตามระดับความพอใจของแต่ละบุคคล

6.5 ข้อเสนอแนะสำหรับแนวทางการศึกษาต่อไป

น่าจะมีการศึกษาพฤติกรรม การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในช่วงภาวะปกติด้วย กล่าวคือ นอกเหนือจากช่วงสงครามอ่าวเปอร์เซีย เพื่อนำผลการศึกษามาเปรียบเทียบกันและน่าจะศึกษาหุ้นกลุ่มอื่น ๆ อีก โดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีการแกว่งตัวราคาสูงมาก นอกจากนี้อาจเลือกหุ้นบางหุ้น แบ่งตามหมวด แบ่งตามราคาเพื่อวิเคราะห์พฤติกรรม การเคลื่อนไหวของราคา โดยเฉพาะอย่างยิ่งหุ้นที่มีความขัดแย้งกันระหว่างปัจจัยพื้นฐานกับการเคลื่อนไหวของราคาที่ยิ่งไปคนละทิศทาง หรืออาจแยกศึกษาพฤติกรรม การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นเมื่อตลาดอยู่ในช่วงหุ้นขาขึ้นออกจากพฤติกรรม การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นเมื่อตลาดอยู่ในช่วงหุ้นขาลง การแยกศึกษาเช่นนี้จะทำให้ได้ผลการคำนวณที่ถูกต้องยิ่งขึ้น โดยเฉพาะกับหุ้นที่ราคาลดลงอย่างรวดเร็วในภาวะตลาดไม่ตื่นแต่ภาวะตลาดดีราคาหุ้นดังกล่าวจะสูงขึ้นซ้ำ และหุ้นที่ราคาสูงขึ้นอย่างรวดเร็วในภาวะตลาดดีแต่ในภาวะตลาดไม่ดีราคาหุ้นดังกล่าวจะลดลงซ้ำ ทั้งนี้เนื่องจากพฤติกรรม การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นบางหุ้นมีลักษณะแตกต่างกันระหว่างตลาดขา上与ขาขึ้นบางทีในตลาดขาลงราคาก็ลงด้วย แต่พอตลาดขาขึ้นราคาก็กลับไม่ขึ้น การแยกศึกษาในลักษณะนี้ จะทำให้มองพฤติกรรมของราคาหุ้นได้ชัดเจนขึ้น