

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา

5.1 สรุปผลการศึกษา

การใช้แบบจำลองการถดถอยแบบ สลับเปลี่ยนเพื่อวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ ซึ่งประกอบด้วยธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารกรุงไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ เพื่อช่วยในการตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุน โดยมีสมมติฐานว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนที่ได้รับจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธนาคารขนาดใหญ่ในช่วงขาขึ้นแตกต่างจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนที่ได้รับจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนในช่วงขาลง จึงใช้แบบจำลองสลับเปลี่ยนมาช่วยในการอธิบายอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนที่ได้รับจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธนาคารขนาดใหญ่ และแบบจำลองมาร์โควิชมาช่วยในการตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุน ซึ่งใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2541 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2545 จำนวนทั้งสิ้น 260 ข้อมูล และเนื่องจากเป็นข้อมูลอนุกรมเวลาจึงต้องทำการทดสอบความนิ่งของข้อมูลก่อน

เมื่อนำอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ และอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมาทดสอบความนิ่งของอนุกรมเวลา โดยวิธีการ Dickey-Fuller พบว่าข้อมูลอนุกรมเวลาชุดนี้มีลักษณะนิ่ง และมีลักษณะร่วมด้วยไปด้วยกัน หรือมีความสัมพันธ์ระยะยาวที่ระดับความเชื่อมั่น 99% และเมื่อหาแบบจำลองเอเรอร์คอร์เรกชันของอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ พบว่ามีเพียงเฉพาะแบบจำลองเอเรอร์คอร์เรกชันของธนาคารกรุงเทพเท่านั้นที่ให้ค่าความเร็วในการปรับตัว (Speed of Adjustment) สอดคล้องกับแนวคิดของ Engle and Grangle ส่วนแบบจำลองเอเรอร์คอร์เรกชันของธนาคารกสิกรไทย ธนาคารกรุงไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ จะให้ค่าความเร็วในการปรับตัวไม่สอดคล้องกับแนวคิดของ Engle and Grangle และเมื่อใช้แบบจำลองถดถอยสลับเปลี่ยนพบว่าค่าเบต้า (β) ขาขึ้นจะมีค่าอยู่ระหว่าง 2.2 - 2.6 ซึ่งมากกว่า 1 แสดงว่าในช่วงขาขึ้นหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่มีการปรับตัวเร็วกว่าตลาดหรือเป็นหลักทรัพย์เชิงรุก (Aggressive Stock) และค่าเบต้า (β) ขาลงจะมีค่าอยู่ระหว่าง 0.9 - 1.1 ซึ่งมีเพียงหลักทรัพย์ของธนาคารไทยพาณิชย์ที่มีค่าเบต้ามากกว่า 1 แสดงว่าในช่วงขาลง

หลักทรัพย์ของธนาคารไทยพาณิชย์ มีการปรับตัวเร็วกว่าตลาดเหมือนช่วงขาขึ้น ส่วนหลักทรัพย์ที่ เหลือมีการปรับตัวช้ากว่าตลาด หรือเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive Stock) และเมื่อนำมาพิจารณา เพื่อช่วยในการตัดสินใจลงทุนพบว่าทั้งในช่วงขาขึ้นและขาลงหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารขนาดใหญ่มี อัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสม กล่าวคือราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under Value) ดังนั้นทั้งภาวะขาขึ้นและขาลงควรทำการซื้อหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้ก่อนที่ราคาจะ ปรับตัวสูงขึ้นจนเข้าสู่ดุลยภาพ โดยในกรณีนี้ใช้พันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี เป็นตัวแทนของ หลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ซึ่งนักลงทุนสามารถใช้พันธบัตรอายุ 3 ปี หรือ 10 ปี แทนหลักทรัพย์ที่ ไม่มีความเสี่ยงในการเปรียบเทียบดังกล่าว ซึ่งอาจให้ผลแตกต่างจากการศึกษานี้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับนัก ลงทุนอาจมีข้อจำกัดอื่นๆในการลงทุน

5.2 ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษานี้ นักลงทุนสามารถทำการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนใน หลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่กับการลงทุนอื่น เช่น การฝากเงินในธนาคาร การซื้อพันธบัตร การซื้อหุ้นกู้ เป็นต้น เพื่อตรวจสอบว่าการลงทุนแบบไหนจะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า ณ ระดับความ เสี่ยงที่เท่ากัน หรือ แบบไหนมีระดับความเสี่ยงที่ต่ำกว่า ณ อัตราผลตอบแทนที่เท่ากัน โดยการนำ อัตราผลตอบแทนที่ได้มาแทนลงในค่า R_f ในแบบจำลองมาร์โควิทซ์ ทำการคำนวณค่า $(1-\beta)R_f$ นำมา เปรียบเทียบกับค่า α และวิเคราะห์ผลที่ได้ตามแบบจำลอง ซึ่งจะช่วยให้ข้อมูลเพิ่มเติมให้นักลงทุนสามารถ ตัดสินใจลงทุนได้ง่ายขึ้น