

บทที่ 5

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษารวบรวมวิเคราะห์ความเสี่ยงของหุ้นธุรกิจ โรงแรมและการท่องเที่ยวมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจ โรงแรมและการท่องเที่ยวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองสมการการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน (Switching regression model) โดยอาศัยข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื้อหาในบทนี้จะกล่าวถึงผลการศึกษา ดังนี้

5.1 อัตราผลตอบแทน (Rate of return)

ข้อมูลที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจ โรงแรมและการท่องเที่ยว นั้น เป็นข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดในช่วงระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2541 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2545 รวมทั้งสิ้น 260 สัปดาห์ โดยสามารถแสดงค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ได้ดังตาราง 5.1

ผลการศึกษาอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจ โรงแรมและการท่องเที่ยว ดังตารางที่ 5.1 พบว่าอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 0.10% ต่อสัปดาห์ ผลตอบแทนสูงสุดอยู่ที่ระดับ 17.11% ต่อสัปดาห์ และค่าผลตอบแทนต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -15.84% ต่อสัปดาห์ ส่วนอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 0.21% ต่อสัปดาห์ มากกว่าอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ย ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.10% อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์สูงสุดที่สุด คือหลักทรัพย์ของบริษัท แมนดาริน โฮเต็ล ประเทศไทย จำกัด(มหาชน) ให้อัตราผลตอบแทนอยู่ที่ระดับ 60.44% ต่อสัปดาห์ และบริษัท โรงแรมโอเรียนเต็ล ประเทศไทย เป็นหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำที่สุดอยู่ที่ระดับ -36.47% ต่อสัปดาห์

ตารางที่ 5.1 อัตราผลตอบแทน ทั้งในภาวะขาขึ้น และขาลง

หลักทรัพย์	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
SET Index	-15.84	17.11	0.10	4.82
CENT	-36.36	56.60	0.12	10.21
SHAN	-24.53	61.76	0.12	9.18
MANRIN	-28.77	60.44	0.43	10.53
OHTL	-36.47	77.76	0.19	10.64
ค่าเฉลี่ยกลุ่ม			0.21	10.14

ที่มา: จากการคำนวณ

5.2 การทดสอบยูนิทรูท (Unit Root test)

การตรวจสอบลักษณะความนิ่งของข้อมูลอนุกรมเวลา โดยใช้การทดสอบอ็อกเมนต์เทค ดิกกี-ฟลูเลอร์ (Augmented Dickey-Fuller test: ADF test) โดยอาศัยสมการดังต่อไปนี้ในการทดสอบ

แนวเดินเชิงสุ่ม

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

แนวเดินเชิงสุ่ม และจุดตัดแกน

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

แนวเดินเชิงสุ่ม จุดตัดแกน และแนวโน้ม

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

ผลการทดสอบยูนิทรูท (Unit root test) ตามตารางที่ 5.2 โดยใช้การทดสอบอ็อกเมนต์เทค ดิกกี-ฟลูเลอร์ (Augmented Dickey-Fuller test: ADF test) จะเห็นได้ว่าค่าสถิติที (t - statistic) ของสัมประสิทธิ์ที่อยู่หน้าตัวแปรทุกตัวที่ $I(0)$ มีค่าน้อยกว่าค่าวิกฤตแมคคินนอน (Mackimmon) ที่ 1% ทั้ง 3 สมการ แสดงว่าอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวเป็นข้อมูลอนุกรมเวลาที่มีลักษณะนิ่ง ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

ตารางที่ 5.2 ผลการทดสอบความนิ่ง โดยใช้การทดสอบอ็อกเมนต์เทค ดิกกี-ฟูลเลอร์

หลักทรัพย์	I (0) (ณ ระดับ : At Levels)		
	แนวโน้มเชิงสุ่ม	แนวโน้มเชิงสุ่ม และ จุดตัดแกน	แนวโน้มเชิงสุ่ม จุดตัดแกน และแนวโน้ม
SET Index	-15.03	-15.01	-14.98
CENT	-18.24	-18.46	-18.43
SHAN	-17.22	-17.22	-17.21
MANRIN	-18.62	-18.75	-18.76
OHTL	-21.83	-21.97	-21.93
ค่าวิกฤต แมคคินนอน	-2.5735	-3.4572	-3.9968

ที่มา: จากการคำนวณ

5.3 การทดสอบการร่วมกันไปด้วยกัน (Cointegration)

การทดสอบการร่วมกันไปด้วยกัน อาศัยการนำข้อมูลส่วนที่เหลือ (Residuals) จากสมการถดถอย

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

โดยทำการทดสอบยูนิตรูท (Unit root test) โดยอาศัยสมการแนวโน้มเชิงสุ่ม

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

ผลการศึกษาตามตารางที่ 5.3 พบว่าค่า R^2 ของหลักทรัพย์มีค่าน้อย แสดงว่าอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวเล็กน้อย ยกเว้นหลักทรัพย์ของบริษัท โรงแรมโซฟิเทลเซ็นทรัลพลาซา (ประเทศไทย) จำกัด(มหาชน) และบริษัท โรงแรมโอเรียนเต็ล ประเทศไทย ที่มีค่า R^2 เข้าใกล้ 1 หมายความว่าอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ 2 หลักทรัพย์นี้มาก

ตารางที่ 5.3 ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์โดยวิธี Cointegration

หลักทรัพย์	Constant	β	F-Statistic	R-squared	Durbin – Watson
CENT	0.79	0.42	112.47	0.99	2.35
SHAN	0.52	0.13	1.47	0.01	2.18
MANRIN	0.98	0.14	0.94	0.03	2.32
OHTL	0.44	0.04	3424.52	0.92	2.61

ที่มา: จากการคำนวณ

ผลการศึกษาตามตารางที่ 5.4 พบว่าค่าส่วนที่เหลือที่นำมาทดสอบมีลักษณะนิ่งอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 และค่าสถิติ (t-statistic) มีค่ามีค่าน้อยกว่าค่าวิกฤต Mackinnon ทำให้ปฏิเสธ H_0 และยอมรับ H_1 หมายความว่าสมการถดถอยที่ได้มีลักษณะการร่วมไปด้วยกัน

ตารางที่ 5.4 การทดสอบยูนิทรูท โดยใช้ค่าส่วนที่เหลือ (Residuals)

หลักทรัพย์	Type of Testing None (Lag 0)	Critical Value 1% (Mackinnon)	t-statistic (Prob.)	Status I(d)
CENT	-19.31	-2.57	0.00	I(0)
SHAN	-17.59	-2.57	0.00	I(0)
MANRIN	-18.84	-2.57	0.00	I(0)
OHTL	-22.04	-2.57	0.00	I(0)

ที่มา: จากการคำนวณ

5.4 แบบจำลองเอเรอร์คอร์เรกชัน (Error Correction Model: ECM)

แบบจำลองในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะสั้นของอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจ โรงแรมและการท่องเที่ยวแสดงได้ดังต่อไปนี้

$$\Delta Ri = \alpha + a_2 \varepsilon_{t,j} + \sum a_{3j} \Delta Rm_{t,j} + \sum a_{4j} \Delta Ri_{t,j} \quad (5.6)$$

โดยที่

- ΔRi คือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ i ณ เวลา t
 $\Delta Ri_{t,j}$ คือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ i ณ เวลา $t-j$
 $\Delta Rm_{t,j}$ คือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนตลาด ณ เวลา $t-j$
 $\varepsilon_{t,j}$ คือ ค่าความคลาดเคลื่อนที่มาจากจุดดุลยภาพระยะยาว ณ เวลา $t-j$
 α คือ ค่าคงที่
 t คือ เวลา
 a_2, a_{3j}, a_{4j} คือ ค่าพารามิเตอร์
 i คือ CENT, SHAN, MANRIN และ OHTL

ผลการศึกษาดังตารางที่ 5.5 สมการถดถอยของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวที่ได้รับอิทธิพลจากอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการสร้างแบบจำลองเอเรอร์คอร์เร็คชัน พบว่าหลักทรัพย์ทุกตัวมีค่าเดอริบีน-วัตสันเข้าใกล้ 2 อีกทั้งค่าความคลาดเคลื่อนที่มาจากจุดดุลยภาพระยะยาวในช่วงเวลาที่แล้ว ที่มีผลต่อการปรับตัวเข้าสู่ภาวะปกติของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวนั้นมีระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ทุกตัว แสดงว่าสมการถดถอยที่ได้มา มีความสามารถในการนำไปใช้พยากรณ์ได้ แต่สัมประสิทธิ์ที่อยู่หน้าค่าความคลาดเคลื่อนที่มาจากจุดดุลยภาพระยะยาว ณ เวลาที่ $t-1$ ของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ CENT, SHAN, MANRIN และ OHTL ไม่ได้มีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง -1 จึงไม่สามารถอธิบายได้ตามทฤษฎีของ Engle and Granger

ตารางที่ 5.5 ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ตามแบบจำลองเอเรอร์คอร์เร็คชัน

หลักทรัพย์	α	a_2	a_3	a_4	Durbin – Watson
CENT	-0.09	-1.07	-0.24	-0.08	2.08
SHAN	-0.09	-1.14	0.09	0.05	2.02
MANRIN	0.07	-1.32	0.10	0.13	1.94
OHTL	-0.07	-1.54	-0.02	0.17	2.00

ที่มา: จากการคำนวณ

5.5 แบบจำลองสมการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน (Switching Regression Model)

การวิเคราะห์ข้อมูลโดยการสร้างแบบจำลองสมการถดถอยแบบสลับเปลี่ยนของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวที่ได้รับอิทธิพลจากอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่ออธิบายค่าความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ทั้งในภาวะขาขึ้นและขาลง เนื่องจากอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ทั้งในภาวะขาขึ้น และขาลงมีลักษณะการเคลื่อนไหวที่แตกต่างกัน โดยแบบจำลองสมการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน คือ

$$Y_{1i} = \beta_1 X_{1i} - \sigma_{1u} W_{1i} + \varepsilon_{1i} \quad \text{สำหรับ } I_i = 1 \quad (5.7)$$

$$Y_{0i} = \beta_0 X_{0i} + \sigma_{0u} W_{0i} + \varepsilon_{0i} \quad \text{สำหรับ } I_i = 0 \quad (5.8)$$

ซึ่งการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวที่ได้รับอิทธิพลจากอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีตัวแบบสมการถดถอยดังนี้

$$\text{สถานการณ์ขาขึ้น} \quad R_{1i} = \alpha_1 + \beta_1 R_m - \sigma_{1u} W_{1i} + \varepsilon_{1i} \quad (5.9)$$

$$\text{สถานการณ์ขาลง} \quad R_{0i} = \alpha_0 + \beta_0 R_m + \sigma_{0u} W_{0i} + \varepsilon_{0i} \quad (5.10)$$

ผลการศึกษาตามตารางที่ 5.6 พบว่าในภาวะขาขึ้นอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ CENT เท่ากับ 0.84 ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ SHAN มีค่าเท่ากับ 0.28 ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ MANRIN เท่ากับ 0.09 ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ OHTL เท่ากับ 0.21

สมการถดถอยแบบสลับเปลี่ยนภาวะขาขึ้นของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว คือ

$$\text{CENT} \quad : R_{1i} = 9.35 + 0.85 R_m - 13.68 W_{1i}$$

$$\text{SHAN} \quad : R_{1i} = 3.70 + 0.28 R_m - 7.81 W_{1i}$$

$$\text{MANRIN} \quad : R_{1i} = 5.31 + 0.21 R_m - 9.39 W_{1i}$$

$$\text{OHTL} \quad : R_{1i} = 2.51 + 0.09 R_m - 4.69 W_{1i}$$

เมื่อพิจารณาค่า β_1 ในภาวะขาขึ้นของหลักทรัพย์ พบว่าหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวทุกหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษาในครั้งนี้ มีค่าเบต้าน้อยกว่า 1 แสดงว่าการ

เปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เหล่านี้น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือเป็นหลักทรัพย์ประเภทหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive stocks)

ตารางที่ 5.6 ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์โดยแบบจำลองสมการถดถอยแบบสลับเปลี่ยนภาวะขาขึ้น ด้วยภาวะความน่าจะเป็นสูงสุด (MLE)

หลักทรัพย์	α_1	β_1	σ_{1u}
CENT	9.35 (7.63, 0.00)	0.85 (3.98, 0.00)	-13.68 (8.31, 0.00)
SHAN	3.70 (5.42, 0.00)	0.28 (9.84, 0.00)	7.81 (24.51, 0.00)
MANRIN	5.31 (6.42, 0.00)	0.21 (8.15, 0.00)	9.39 (29.84, 0.00)
OHTL	2.51 (6.51, 0.00)	0.09 (2.88, 0.00)	4.69 (30.75, 0.00)

หมายเหตุ: ตัวเลขในวงเล็บ (a, b) หมายถึงค่า t-statistic และ Prob.

ที่มา: จากการคำนวณ

ผลการศึกษาตามตารางที่ 5.7 พบว่าในภาวะขาของอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ CENT เท่ากับ 0.27 ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ SHAN มีค่าเท่ากับ 0.03 ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ MANRIN เท่ากับ 0.16 ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ OHTL เท่ากับ 0.04

สมการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน ภาวะขาของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว คือ

$$\text{CENT} : R_{it} = 4.64 + 0.27 R_{mt} + 5.51 W_{1t}$$

$$\text{SHAN} : R_{it} = -5.32 + 0.03 R_{mt} + 5.15 W_{1t}$$

$$\text{MANRIN} : R_{it} = -8.59 + 0.16 R_{mt} + 8.82 W_{1t}$$

$$\text{OHTL} : R_{it} = -3.81 + 0.04 R_{mt} + 3.94 W_{1t}$$

เมื่อพิจารณาค่า β_i ในภาวะขาดของหลักทรัพย์ พบว่าหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวทุกหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษาในครั้งนี้ มีค่าเบต้าต่ำกว่า 1 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เหล่านี้ น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือเป็นหลักทรัพย์ประเภทหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive stocks)

ตารางที่ 5.7 ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์โดยแบบจำลองสมการถดถอยแบบสลับเปลี่ยนภาวะขาด ด้วยภาวะความน่าจะเป็นสูงสุด (MLE)

หลักทรัพย์	α_i	β_i	σ_{iu}
CENT	4.64 (6.99, 0.00)	0.27 (3.37, 0.00)	5.51 (20.35, 0.00)
SHAN	-5.32 (-19.81, 0.00)	0.03 (0.74, 0.46)	5.15 (54.67, 0.00)
MANRIN	-8.59 (-15.85, 0.00)	0.16 (2.07, 0.04)	8.82 (30.09, 0.00)
OHTL	-3.81 (-18.65, 0.00)	0.04 (1.19, 0.23)	3.94 (44.38, 0.00)

หมายเหตุ: ตัวเลขในวงเล็บ (a, b) หมายถึงค่า t-statistic และ Prob.

ที่มา: จากการคำนวณ

5.6 แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM)

จากผลการศึกษาเมื่อได้ค่าสัมประสิทธิ์ α และ β จากสมการถดถอยแบบสลับเปลี่ยนทั้งภาวะขาขึ้น และขาดแล้ว นำข้อมูลมาวิเคราะห์ต่อไปโดยกำหนดให้

1. ค่าสัมประสิทธิ์ $\alpha = (1 - \beta) R_f$ หมายความว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวอยู่ในดุลยภาพ
2. ค่าสัมประสิทธิ์ $\alpha > (1 - \beta) R_f$ หมายความว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว มีค่ามากกว่าอัตราผลตอบแทนดุลยภาพ แสดงว่าผู้ลงทุนควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจ โรงแรมและการท่องเที่ยว เนื่องจากจะให้ผลตอบแทนที่สูง

3. ค่าสัมประสิทธิ์ $\alpha < (1 - \beta) R_f$ หมายความว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว มีค่าน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนดุลยภาพแสดงว่าผู้ลงทุนไม่ควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว เนื่องจากจะให้ผลตอบแทนที่ต่ำ

โดยที่ R_f = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ซึ่งในการศึกษานี้จะใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ชนิด 1 ปี 5 ปี และ 10 ปี เป็นตัวแทนในการเปรียบเทียบ และเนื่องจากข้อมูลผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจและการท่องเที่ยวที่นำมาเปรียบเทียบนั้นเป็นข้อมูลรายสัปดาห์ จึงต้องทำการปรับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลให้เป็นรายสัปดาห์เช่นเดียวกัน

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลชนิด 1 ปี = 2.218% (หรือ 0.0426% ต่อสัปดาห์)

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลชนิด 5 ปี = 2.692% (หรือ 0.0518% ต่อสัปดาห์)

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลชนิด 10 ปี = 3.891% (หรือ 0.0748% ต่อสัปดาห์)

นำข้อมูลมาทำการเปรียบเทียบค่า α และ β ทั้งภาวะขาขึ้น และขาลง โดยใช้อัตราผลตอบแทนรายสัปดาห์ของพันธบัตรรัฐบาล ชนิด 1 ปี 5 ปี และ 10 ปี

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.8 การประเมินราคาโดยการเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ในภาวะขาขึ้น พบว่าหลักทรัพย์อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ชนิด 1 ปี แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under value) ดังนั้นในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มนี้จะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุนควรที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ก่อนที่ราคาจะมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 5.8 มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ในภาวะขาขึ้นโดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลชนิด 1 ปี

หลักทรัพย์	α_i	β_i	$E(R_i)$	$(1 - \beta_i) R_f$	$E(R_i)$
CENT	9.3497	0.8450	0.0426%	0.0066	Under value
SHAN	7.8093	0.2846	0.0426%	0.0304	Under value
MANRIN	5.3127	0.2119	0.0426%	0.0335	Under value
OHTL	2.5067	0.0853	0.0426%	0.0389	Under value

ที่มา: จากการคำนวณ

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.9 การประเมินราคาโดยการเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ในภาวะขาขึ้น พบว่าหลักทรัพย์อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ชนิด 5 ปี แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under value) ดังนั้นในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มนี้จะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุนควรที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ก่อนที่ราคาจะมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 5.9 มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ในภาวะขาขึ้นโดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ชนิด 5 ปี

หลักทรัพย์	α_t	β_t	$E(R_t)$	$(1 - \beta_t) R_f$	$E(R_t)$
CENT	9.3497	0.8450	0.0518%	0.0080	Under value
SHAN	7.8093	0.2846	0.0518%	0.0370	Under value
MANRIN	5.3127	0.2119	0.0518%	0.0408	Under value
OHTL	2.5067	0.0853	0.0518%	0.0474	Under value

ที่มา: จากการคำนวณ

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.10 การประเมินราคาโดยการเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ในภาวะขาขึ้น พบว่าหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลชนิด 10 ปี แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under value) ดังนั้นในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มนี้จะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุนควรที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ก่อนที่ราคาจะมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 5.10 มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ในภาวะขาขึ้นโดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ชนิด 10 ปี

หลักทรัพย์	α_t	β_t	$E(R_t)$	$(1 - \beta_t) R_f$	$E(R_t)$
CENT	9.3497	0.8450	0.0748%	0.0116	Under value
SHAN	7.8093	0.2846	0.0748%	0.0535	Under value
MANRIN	5.3127	0.2119	0.0748%	0.0589	Under value
OHTL	2.5067	0.0853	0.0748%	0.0684	Under value

ที่มา: จากการคำนวณ

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.11 การประเมินราคาโดยการเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ในภาวะขาลง พบว่าหลักทรัพย์อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ชนิด 1 ปี แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under value) เพียง 1 หลักทรัพย์ คือ CENT ดังนั้นในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์นี้จะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุนควรที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์นี้ก่อนที่ราคาจะมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น ส่วนหลักทรัพย์ที่เหลือจำนวน 3 หลักทรัพย์นั้นเมื่อนำไปเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ชนิด 1 ปี พบว่าอยู่ต่ำกว่าเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Over value) ดังนั้นในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มนี้จะมีราคาลดลง นักลงทุนจึงไม่ควรที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้

ตารางที่ 5.11 มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ในภาวะขาลง โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ชนิด 1 ปี

หลักทรัพย์	α_0	β_0	$E(R_f)$	$(1 - \beta_0) R_f$	$E(R_i)$
CENT	4.6446	0.2745	0.0426%	0.0311	Under value
SHAN	-5.3195	0.0290	0.0426%	0.0414	Over value
MANRIN	-8.5967	0.1576	0.0426%	0.0358	Over value
OHTL	-3.8099	0.0399	0.0426%	0.0409	Over value

ที่มา: จากการคำนวณ

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.12 การประเมินราคาโดยการเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ในภาวะขาลง พบว่าหลักทรัพย์อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ชนิด 5 ปี แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under value) เพียง 1 หลักทรัพย์ คือ CENT ดังนั้นในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์นี้จะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุนควรที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์นี้ก่อนที่ราคาจะมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น ส่วนหลักทรัพย์ที่เหลือจำนวน 3 หลักทรัพย์นั้นเมื่อนำไปเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ชนิด 5 ปี พบว่าอยู่ต่ำกว่าเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Over value) ดังนั้นในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มนี้จะมีราคาลดลง นักลงทุนจึงไม่ควรที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้

ตารางที่ 5.12 มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ในภาวะขาดง โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล
ชนิด 5 ปี

หลักทรัพย์	α_0	β_0	$E(R_f)$	$(1 - \beta_0) R_f$	$E(R_f)$
CENT	4.6446	0.2745	0.0518%	0.0375	Under value
SHAN	-5.3195	0.0290	0.0518%	0.0503	Over value
MANRIN	-8.5967	0.1576	0.0518%	0.0436	Over value
OHTL	-3.8099	0.0399	0.0518%	0.0497	Over value

ที่มา: จากการคำนวณ

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.13 การประเมินราคาโดยการเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ในภาวะขาดง โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ชนิด 10 ปี พบว่ามีเพียงหลักทรัพย์เดียวที่อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ คือ CENT แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under value) ดังนั้นในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มนี้จะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุนควรที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ก่อนที่ราคาจะมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นส่วนหลักทรัพย์ที่เหลือเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าราคาดุลยภาพ นักลงทุนจึงไม่ควรที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้

ตารางที่ 5.13 มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ในภาวะขาดง โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล
ชนิด 10 ปี

หลักทรัพย์	α_0	β_0	$E(R_f)$	$(1 - \beta_0) R_f$	$E(R_f)$
CENT	4.6446	0.2745	0.0748%	0.0549	Under value
SHAN	-5.3195	0.0290	0.0748%	0.0726	Over value
MANRIN	-8.5967	0.1576	0.0748%	0.0630	Over value
OHTL	-3.8099	0.0399	0.0748%	0.0718	Over value

ที่มา: จากการคำนวณ