

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์โดยแยกเป็นความเสี่ยงในภาวะตลาดขาขึ้นและภาวะตลาดขาลงด้วยวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน สำหรับหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ อันได้แก่ หลักทรัพย์ของธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) หรือ BBL หลักทรัพย์ของธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) หรือ KTB หลักทรัพย์ของธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) หรือ TFB หลักทรัพย์ของธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) หรือ SCB การศึกษานี้ใช้ข้อมูลเป็นรายสัปดาห์ ตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม 2541 ถึง 27 ธันวาคม 2545 รวมเป็นข้อมูลทั้งหมด 260 สัปดาห์

เนื่องจากข้อมูลเป็นข้อมูลอนุกรมเวลาจึงต้องทดสอบความนิ่งและการร่วมกันไปด้วยกัน (Cointegration) รวมทั้ง Error Correction Model ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่และอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นข้อมูลที่มีลักษณะนิ่ง และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่และอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ มีคุณภาพในระยะยาว

เมื่อทำการศึกษาโดยใช้แบบจำลองถดถอยแบบสลับเปลี่ยน (Switching Regression Model) พบว่าความเสี่ยงในตลาดช่วงขาขึ้นและช่วงตลาดขาลงมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 ดังนั้นการศึกษารiskinessของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ควรใช้แบบจำลองถดถอยแบบสลับเปลี่ยน ซึ่งในช่วงขาขึ้นนั้นอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ทุกหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา ค่าเบต้าของหลักทรัพย์ทุกตัวที่ทำการศึกษามีค่ามากกว่า 1 ทั้งหมด (2.2 ถึง 2.6) แสดงว่าในช่วงขาขึ้นหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษานี้เป็นหลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวเร็วกว่าตลาด

ในช่วงขาลง พบว่าอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ทุกหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาได้ ค่าเบต้าในช่วงขาลงของหลักทรัพย์ทุกตัวที่ทำการศึกษามีค่าน้อยกว่า 1 ยกเว้น หลักทรัพย์ของธนาคารไทยพาณิชย์ แสดงว่าในช่วงขาลงหลักทรัพย์มีการปรับตัวช้ากว่าตลาด

เมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่กับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาล พบว่าหลักทรัพย์เหล่านี้ทุกตัวมีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าคุณภาพ ทั้งในช่วงตลาดขาขึ้นและช่วงตลาดขาลง ดังนั้นจึงเป็นหลักทรัพย์ที่น่าสนใจลงทุนทั้งในช่วงตลาดขาขึ้นและช่วงตลาดขาลง

The purpose of this research was to analysis the risk of stocks in two different scenerios, the up-trend and the down-trend markets, by using the Switching Regression Method. The concerned stocks in a Large Bank Sector include the stocks of Bangkok Bank Public Company Limited (BBL), Thai Farmer Bank Public Company Limited (TFB), Siam Commercial Bank Public Company Limited (SCB) and Krung Thai Bank Public Company Limited (KTB). This study uses the weekly data during January 2, 1998 to December 27, 2002.

Since data are time series thus it is appropriate to investigate the stationarity of the data; the cointegration and the Error Correction Model were employed. The result showed that the rates of returns of these stocks and the rates of returns of Stock Exchange of Thailand Index were stationary. The cointegration of the rate of return of stocks in a Large Bank Sector and the rate of return of Stock Exchange of Thailand Index indicated the long-term equilibrium.

The result of the Switching Regression Model (SRM) indicated that the market in the up-trend and the down-trend markets were significantly different. This suggests SRM should be employed in risk studies for this sector. In the up-trend market the rates of returns of Stock Exchange of Thailand Index influenced the rate of return of individual stocks. The beta values of all stocks under consideration were more than 1 (2.2 to 2.6) meaning that in the up-trend market, the stocks were more aggressive than the overall market.

In the down-trend market, the rate of return of Stock Exchange of Thailand Index influenced the rates of returns of the stocks in the Large Bank Sector. The beta values of the stocks except SCB were less than 1 (0.9 to 0.95) indicating that the stocks were more defensive than the market.

In comparison with the rate of return in government bond, the stocks in a Large Bank were under valued. Therefore, the conclusion is the stocks under consideration were attractive to invest in both market scenarios.