

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

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

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

ในช่วงขาลง พบว่าอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ทุกหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาได้ ค่าเบต้าในช่วงขาลงของหลักทรัพย์ทุกตัวที่ทำการศึกษามีค่าน้อยกว่า 1 ยกเว้น หลักทรัพย์ของธนาคารไทยพาณิชย์ แสดงว่าในช่วงขาลงหลักทรัพย์มีการปรับตัวช้ากว่าตลาด

เมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่กับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาล พบว่าหลักทรัพย์เหล่านี้ทุกตัวมีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าดุลยภาพ ทั้งในช่วงตลาดขาขึ้นและช่วงตลาดขาลง ดังนั้นจึงเป็นหลักทรัพย์ที่น่าสนใจลงทุนทั้งในช่วงตลาดขาขึ้นและช่วงตลาดขาลง