

การศึกษานี้เป็นการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหุ้นในตลาดขาขึ้นและขาลงของกลุ่มสื่อสารรวม 4 ตัว ได้แก่ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANCE) บริษัท เทเลคอมเอเชีย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (TA) บริษัท ชินแซทเทลไลท์ จำกัด (มหาชน) (SATTEL) และบริษัท ยูนิคคอมมูนิเคชั่น อินดัสตรี จำกัด (มหาชน) (UCOM) โดยอาศัยแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์รายสัปดาห์ ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2541 ถึงวันที่ 29 ธันวาคม 2545 รวมเป็นข้อมูลทั้งสิ้น 261 สัปดาห์ มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์

ผลการศึกษาพบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารและอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีลักษณะ “นิ่ง” และเมื่อทดสอบการร่วมกันไปด้วยกัน (Cointegration) ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารและอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยืนยันได้ว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของตลาด คือ มีคู่ลดยาวในระยะยาว และจากการใช้แบบจำลอง Error Correction Model (ECM) ผลปรากฏว่า ในระยะสั้นมีการปรับตัวเข้าสู่คู่ลดยาวในระยะยาว

การใช้แบบจำลองการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน (Switching Regression) พบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารทั้ง 4 หลักทรัพย์ทั้งในตลาดขาขึ้นและขาลงแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 แสดงให้เห็นว่า มีความจำเป็นที่จะต้องใช้แบบจำลองแบบสลับเปลี่ยนในการพยากรณ์ความเสี่ยงของหุ้นในกลุ่มสื่อสารแทนแบบจำลองที่ไม่มีการแยกสถานการณ์ตลาด

เมื่อพิจารณาค่าความเสี่ยงในช่วงตลาดขาขึ้น ( $\beta_1$ ) และความเสี่ยงในช่วงตลาดขาลง ( $\beta_0$ ) ของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารทั้ง 4 หลักทรัพย์ พบว่า ในตลาดขาขึ้นของทั้ง 4 หลักทรัพย์มีค่า  $\beta_1$  มากกว่า 1 แสดงว่า หลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารทั้ง 4 หลักทรัพย์มีการปรับตัวขึ้นเร็วกว่าตลาด ส่วนในตลาดขาลงนั้นหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารมีค่า  $\beta_0$  น้อยกว่า 1 แสดงว่า หลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารทั้ง 4 หลักทรัพย์มีการปรับตัวลงช้ากว่าตลาด

จากการวิเคราะห์มูลค่าหรือราคาหุ้นในตลาดขาขึ้นและขาลงนั้น อัตราผลตอบแทนโดยเปรียบเทียบผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี 5 ปี และ 10 ปี จะพบว่า ในตลาดขาขึ้นราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสาร 3 หลักทรัพย์ต่ำกว่าความเป็นจริง ดังนั้น ควรแนะนำให้มีการลงทุนซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวในตลาดขาขึ้น เพราะมีโอกาสที่ราคาจะสูงขึ้นในอนาคต ยกเว้น UCOM ที่ราคาหลักทรัพย์สูงกว่าความเป็นจริง ซึ่งไม่ควรที่จะลงทุน ส่วนในตลาดขาลง ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสาร 3 หลักทรัพย์สูงกว่าความเป็นจริง ดังนั้น ไม่ควรแนะนำให้มีการลงทุนซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวในตลาดขาลง เพราะมีโอกาสที่ราคาจะลดลงในอนาคต ยกเว้น ADVANCE ที่มีราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่าความเป็นจริง

## ABSTRACT

**TE 144555**

The objective of this research was to analyse the risk of communication stocks (ADVANCE, TA, SATTEL, UCOM) by using Capital Asset Pricing Model (CAPM). Weekly data during January, 1998 to December, 2002 were used in this study.

The result showed that the rate of return of the Stock Exchange of Thailand ( $R_m$ ) and the rates of returns of stocks in the communication sector ( $R_i$ ), were stationary. The co-integration method was employed. The result confirmed the long-term relationship or equilibrium of  $R_i$  and  $R_m$ . In addition, the analysis using Error Correction Model (ECM) for each stock showed that in a short period, there was a short-run adjustment to its long-run equilibrium.

The Switching Regression Model indicated that in the up trend and down trend market scenerios, the rate of return of each stock of the communication was influenced by the rate of return of the Stock Exchange of Thailand differently at 0.01 the level of significance. This result indicated that it was necessary to use Switching Regression for analysing CAPM.

In addition, the risks in the up trend market ( $\beta_1$ ) of 4 stocks had  $\beta_1$ 's greater 1 indicating that the returns of these stocks changed faster than the SET. For down market  $\beta_0$ 's of 4 stocks were less than 1 indicating that the returns of these stocks changed less than the SET.

From analysis of stock value it was found that in increasing market, for the analysis of the rate of return of the stocks of the communication sector comparing to the government bonds, including 1, 5 and 10 years bonds, the prices of 3 stocks were lower than their equilibrium prices. Therefore it is recommended to buy these stocks, except UCOM. But in decreasing market for the rates of returns of the stocks of the communication sector comparing to the government bonds, including 1, 5 and 10 years bonds, the prices of 3 stocks were higher than equilibrium price. Therefore it is not recommended to buy these stocks, except ADVANCE.