

บทคัดย่อ

176011

การศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อหาความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์ ประมาณค่าความเสี่ยงที่มาจากปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์ ค่าชดเชยความเสี่ยง และหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ตามแบบจำลอง Arbitrage Pricing Theory (APT) โดยการประมาณค่าใช้เทคนิคการวิเคราะห์ด้วยวิธี Cointegration แบบ Johansen และ Juselius ข้อมูลที่ใช้เป็นรายเดือนตั้งแต่มกราคม 2540 ถึง ธันวาคม 2548 รวมเป็น 108 เดือน กลุ่มตัวอย่างใช้ตัวแทนหลักทรัพย์ จำนวน 51 หลักทรัพย์ใน 26 กลุ่มธุรกิจ ปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์ที่ใช้ 6 ปัจจัย ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีราคาผู้บริโภค ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และอัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อ

ผลการทดสอบความนึ่งของข้อมูลพบว่าข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษาทั้งหมดมีลักษณะนึ่ง ผลการศึกษาการประมาณค่าความเสี่ยงพบว่าทั้งหมด 51 หลักทรัพย์ มีจำนวน cointegration vectors ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์ที่ใช้ในการศึกษาในแบบจำลองมีความสัมพันธ์ในระยะยาว เมื่อพิจารณาค่าความเสี่ยงจากปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ตรงตามสมมติฐานพบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อยู่ระหว่าง -15.51 ถึง -0.47 มีจำนวน 32 หลักทรัพย์ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อยู่ระหว่าง -18.23 ถึง -0.01 มีจำนวน 24 หลักทรัพย์ ดัชนีราคาผู้บริโภคมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อยู่ระหว่าง -21.00 ถึง -0.23 มีจำนวน 27 หลักทรัพย์ และอัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อยู่ระหว่าง -85.15 ถึง -0.17 มีจำนวน 33 หลักทรัพย์ ส่วนอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อยู่ระหว่าง 5.71 ถึง 1,430.27 มีจำนวน 31 หลักทรัพย์ และดัชนีการลงทุนภาคเอกชน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อยู่ระหว่าง 0.01 ถึง 6.56 มีจำนวน 29 หลักทรัพย์ ผลการศึกษาการประมาณค่าชดเชยความเสี่ยง พบว่าค่าชดเชยความเสี่ยงที่ได้จากความเสี่ยงทั้ง 6 ปัจจัยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินได้ร้อยละ 13.85 ผลการพิจารณาอัตราผลตอบแทนส่วนเกินเพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ทั้ง 9 ช่วงการลงทุน หลักทรัพย์ที่แนะนำให้ควรลงทุนตอนที่สภาพตลาดหลักทรัพย์มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น มีจำนวน 40 หลักทรัพย์ หลักทรัพย์ที่แนะนำให้ควรลงทุนตอนที่สภาพตลาดหลักทรัพย์มีการปรับลดลง ลงทุนได้ทั้ง 51 หลักทรัพย์

เศรษฐศาสตร์ที่ใช้ในการศึกษาในแบบจำลองมีความสัมพันธ์ในระยะยาว เมื่อพิจารณาค่าความเสี่ยงจากปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ตรงตามสมมติฐานพบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อยู่ระหว่าง -15.51 ถึง -0.47 มีจำนวน 32 หลักทรัพย์ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อยู่ระหว่าง -18.23 ถึง -0.01 มีจำนวน 24 หลักทรัพย์ ดัชนีราคาผู้บริโภคมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อยู่ระหว่าง -21.00 ถึง -0.23 มีจำนวน 27 หลักทรัพย์ และอัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อยู่ระหว่าง -85.15 ถึง -0.17 มีจำนวน 33 หลักทรัพย์ ส่วนอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อยู่ระหว่าง 5.71 ถึง 1,430.27 มีจำนวน 31 หลักทรัพย์ และดัชนีการลงทุนภาคเอกชน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อยู่ระหว่าง 0.01 ถึง 6.56 มีจำนวน 29 หลักทรัพย์ ผลการศึกษาการประมาณค่าชดเชยความเสี่ยง พบว่าค่าชดเชยความเสี่ยงที่ได้จากความเสี่ยงทั้ง 6 ปัจจัยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินได้ร้อยละ 13.85 ผลการพิจารณาอัตราผลตอบแทนส่วนเกินเพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ทั้ง 9 ช่วงการลงทุน หลักทรัพย์ที่แนะนำให้ควรลงทุนตอนที่สภาพตลาดหลักทรัพย์มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น มีจำนวน 40 หลักทรัพย์ หลักทรัพย์ที่แนะนำให้ควรลงทุนตอนที่สภาพตลาดหลักทรัพย์มีการปรับลดลง ลงทุนได้ทั้ง 51 หลักทรัพย์

ABSTRACT

176011

The purpose of this study was to analyze the relationship between the return on securities in the Stock Exchange of Thailand and the economic variables, assess risk from economic factors and risk premium, and similarly, estimate the expected return on securities in order to use the results from this study as a guideline of investment for investors. Johansen and Juselius Cointegration analysis, based on the Arbitrage Pricing Theory (APT), was employed in this study. Fifty one securities in twenty six businesses were covered in this study using a nine-year monthly closing price for a period of one hundred and eight months starting from January 1997 to December 2005. Six economic factors comprised price per book value ratio, P/E ratio, market returns, consumer price index, investment index of the private sector, and rate of loan interest.

The empirical results revealed that all data were stationary. According to the risk assessment of fifty one securities, the cointegration vectors were significant at the statistical level of 0.05, implying that the rate of returns and economic variables had a mutual long term relationship. Regarding risk consideration, the six economic factors influencing securities, which consistent to the hypothesis, were as follows: price per book value ratio had a negative relationship to the rate of return on thirty two securities in the range of -15.51 to -0.47 . The P/E ratio had a negative relationship to the rate of return on twenty four securities in the range of -18.23 to -0.01. The CPI had a negative relationship to the rate of return on twenty seven securities in the range of -21.00 to -0.23. The rate of loan interest had a negative relationship to the rate of return in thirty three securities in the range of -85.15 to -0.17. The market return had a positive relationship to the rate of return on thirty one securities in the range of 5.71 to 1,430.27. The investment indexes of the private sector had a positive relationship to the rate of return on twenty nine securities in the range of 0.01 to 6.56. According to the estimation of risk premium, the six economic factors showed that they could describe the change in excess returns as 13.85 percent. The results of the study were as follows: from the excess returns considered for investment in the Stock Exchange of Thailand during the nine periods of investment, forty securities were recommended for investment at the time of a market gain and fifty one securities recommended investing at the time of a market downturn.