

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์

ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ทำการวิเคราะห์ในเชิงปริมาณ โดยจะทำการศึกษาและวิเคราะห์ในเรื่องของการทดสอบ Stationary ของตัวแปรต่าง ๆ ที่นำมาใช้ในการศึกษา การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ของทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ และของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ที่ศึกษา ของทั้งกลุ่มหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์ และความเสี่ยงของหลักทรัพย์ดังกล่าวในรูปของสัมประสิทธิ์เบต้า การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ ของทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้น โดยใช้เส้นตลาดหลักทรัพย์

การทดสอบ Stationary ของตัวแปรต่าง ๆ

1. ผลการทดสอบ Stationary

ซึ่งใช้วิธี Unit Root Test ในการทดสอบ โดยจะหาค่า Lag ที่เหมาะสมเพื่อใช้ในการคำนวณหาค่า ADF Statistic ซึ่งสามารถทำได้โดยอาศัยการใช้ค่า Akaike Information Criterion (AIC) เป็นเกณฑ์ในการกำหนดค่า Lag ที่เหมาะสม โดยพิจารณาจากค่า AIC ต่ำที่สุด และให้ค่า Augmented Dickey Fuller Test (ADF) จากค่าสถิติที่มากกว่า Test Critical Value ซึ่งมีผลการคำนวณพบว่า ต้องอาศัยการทดสอบ ADF at First Difference เพื่อให้ตัวแปรต่าง ๆ มีคุณสมบัติ Stationary และอยู่ในระดับเดียวกัน

ตารางที่ 4 ผลการทดสอบ Unit Root (ADF at Level)

ตัวแปร	Lag length	T-stat	Critical Value			Prob.
			1%	5%	10%	
ACL	0	15.44419	3.996113***	3.428349**	3.137574*	0.0000
AEONTS	2	11.42867	3.996431***	3.428503**	3.137665*	0.0000
AITCO	3	10.07089	3.996592***	3.428581**	3.137711*	0.0000
ASL	3	7.887139	3.996592***	3.428581**	3.137711*	0.0000
ASP	1	9.853362	3.996271***	3.428426**	3.137619*	0.0000
BC	8	5.865066	3.997418***	3.428981**	3.137946*	0.0000
BFIT	0	16.35748	3.996113***	3.428349**	3.137574*	0.0000
CNS	0	12.59152	3.996113***	3.428349**	3.137574*	0.0000
ECL	1	10.76179	3.996271***	3.428426**	3.137619*	0.0000
FNS	0	16.09212	3.996113***	3.428349**	3.137574*	0.0000
GBX	0	16.20068	3.996113***	3.428349**	3.137574*	0.0000
GL	1	13.37315	3.996271***	3.428426**	3.137619*	0.0000
KEST	0	13.07947	3.996113***	3.428349**	3.137574*	0.0000
KGI	1	9.198196	3.996271***	3.428426**	3.137619*	0.0000
KK	0	14.60799	3.996113***	3.428349**	3.137574*	0.0000
KTC	0	17.41863	3.996113***	3.428349**	3.137574*	0.0000
MFC	0	17.31017	3.996113***	3.428349**	3.137574*	0.0000
ML	2	11.42228	3.996431***	3.428503**	3.137665*	0.0000
NFS	0	17.45390	3.996113***	3.428349**	3.137574*	0.0000
NVL	4	5.819447	3.996754***	3.428660**	3.137757*	0.0000
PL	0	17.16002	3.996113***	3.428349**	3.137574*	0.0000
SCAN	7	7.439062	3.997250***	3.428900**	3.137898*	0.0000
SGF	0	15.00048	3.996113***	3.428349**	3.137574*	0.0000
SICCO	0	15.52708	3.996113***	3.428349**	3.137574*	0.0000
SPL	5	8.177912	3.996918***	3.428739**	3.137804*	0.0000
SSEC	0	16.05743	3.996113***	3.428349**	3.137574*	0.0000
SYRUS	1	9.583587	3.996271***	3.428426**	3.137619*	0.0000
THANI	1	11.85650	3.996271***	3.428426**	3.137619*	0.0000
TK	1	12.93374	3.996271***	3.428426**	3.137619*	0.0000
TNITY	0	13.58778	3.996113***	3.428349**	3.137574*	0.0000

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ตัวแปร	Lag length	T-stat	Critical Value			Prob.
			1%	5%	10%	
US	0	14.09064	3.996113***	3.428349**	3.137574*	0.0000
ZMICO	0	12.81737	3.996113***	3.428349**	3.137574*	0.0000
FIN(G)	0	14.19741	3.996113***	3.428349**	3.137574*	0.0000
SET(M)	0	14.17964	3.996113***	3.428349**	3.137574*	0.0000

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 90 เปอร์เซ็นต์

** มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซ็นต์

*** มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์

ที่มา: จากการคำนวณด้วยโปรแกรม Eviews 4.1

จากผลการทดสอบ Unit Root (ตารางที่ 4) พบว่าตัวแปรทั้ง 34 ตัว (รวมทั้งกลุ่มหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) เมื่อนำมาประมาณค่าทดสอบ Stationary ที่ระดับ ADF at Level มีคุณสมบัติความเป็น Stationary ที่ระดับนี้ โดยมี Stationary ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติทั้ง 3 ระดับ นั่นคือ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์ 95 เปอร์เซ็นต์ และ 90 เปอร์เซ็นต์ จะเห็นได้ว่าการทดสอบในระดับนี้ ตัวแปรทั้ง 34 ตัวเป็นตัวแปรที่มีความเป็น Stationary ทั้งหมด ซึ่งค่าที่ได้สามารถนำไปใช้ทดสอบได้ต่อไป

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง

1. ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์

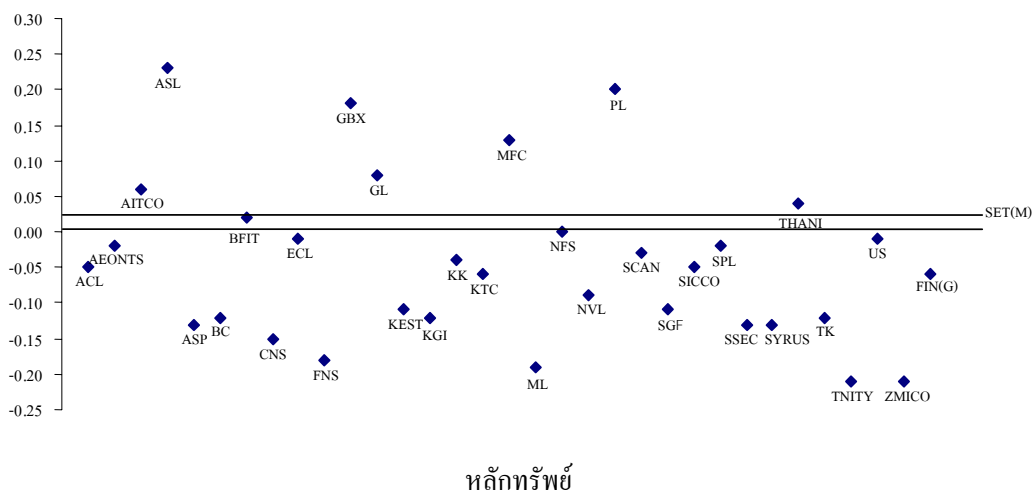
การศึกษาถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ ซึ่งหลักทรัพย์ที่เลือกศึกษาเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลรายวัน โดยเลือกศึกษาในช่วงวันที่ 4 มกราคม 2548 ถึง 30 ธันวาคม 2548 เฉพาะวันที่เปิดทำการ รวมทั้งสิ้น 245 วัน การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์จะพิจารณาจาก ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันที่มีการซื้อขายและราคาปิดของหลักทรัพย์ในวันก่อนหน้า ความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์จะพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนแต่ละหลักทรัพย์ ดังที่ได้แสดงไว้ (ตารางที่ 5) (ภาพที่ 8) และ(ภาพที่ 9)

ตารางที่ 5 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของแต่ละหลักทรัพย์
ของทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ และของตลาดหลักทรัพย์

ชื่อย่อ หลักทรัพย์	อัตรา ผลตอบแทน รวม	อัตรา ผลตอบแทน เฉลี่ย	ส่วน เบี่ยงเบน มาตรฐาน	ชื่อ หลักทรัพย์	อัตรา ผลตอบแทน รวม	อัตรา ผลตอบแทน เฉลี่ย	ส่วน เบี่ยงเบน มาตรฐาน
ACL	-13.26	-0.05	2.55	KK	-10.88	-0.04	1.87
AEONTS	-4.98	-0.02	2.71	KTC	-15.76	-0.06	1.29
AITCO	14.91	0.06	3.63	MFC	32.95	0.12	1.43
ASL	57.44	0.23	3.40	ML	-45.83	-0.18	3.91
ASP	-31.80	-0.13	2.88	NFS	1.06	0.01	1.44
BC	-30.34	-0.12	4.42	NVL	-22.56	-0.19	3.18
BFIT	4.20	0.02	3.48	PL	-48.51	-0.20	1.29
CNS	-35.65	-0.15	1.83	SCAN	-8.06	-0.03	2.80
ECL	-3.62	-0.01	3.97	SGF	-26.05	-0.11	3.46
FNS	-44.87	-0.18	2.56	SICCO	-13.23	-0.05	1.60
GBX	43.69	0.18	2.91	SPL	-5.33	-0.02	1.49
GL	19.77	0.08	2.62	SSEC	-32.36	-0.13	2.07
KEST	-26.93	-0.11	2.41	SYRUS	-32.00	-0.13	3.12
KGI	-30.53	-0.12	2.16	THANI	8.69	0.04	2.13
TK	-28.84	-0.12	1.47	ZMICO	-51.31	-0.21	2.32
UNITY	-51.90	-0.21	2.80	FIN(G)	-14.72	-0.06	1.60
US	-2.51	-0.01	2.65	SET(M)	7.58	0.03	0.89

ที่มา: จากการคำนวณ

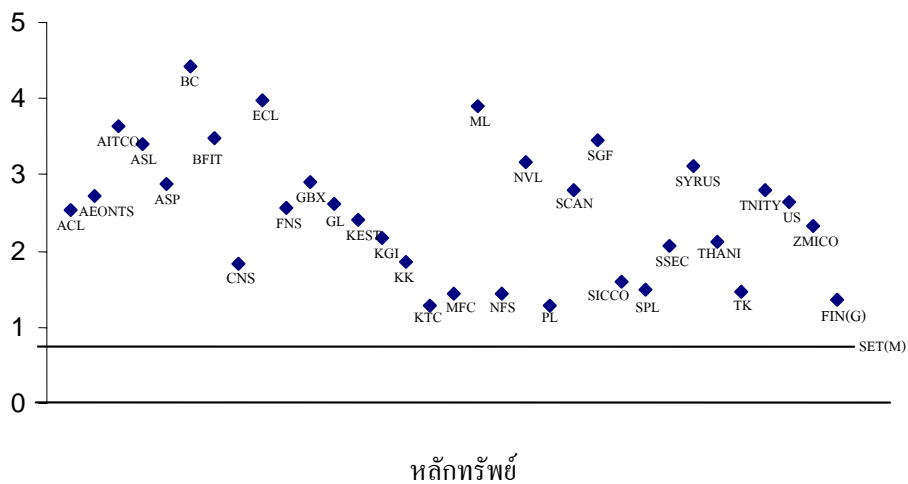
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย (ร้อยละ)



ภาพที่ 8 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของแต่ละหลักทรัพย์ ของทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ และของตลาดหลักทรัพย์

ที่มา: จากการคำนวณ

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน



ภาพที่ 9 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของแต่ละหลักทรัพย์ ของทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ และของตลาดหลักทรัพย์

ที่มา: จากการคำนวณ

จากผลการศึกษา (ตารางที่ 5) สามารถแบ่งกลุ่มอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของแต่ละหลักทรัพย์ได้ออกเป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

1. หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยติดลบหรือขาดทุน ได้แก่ ACL, AEONTS, ASP, ASL, BC, CNS, ECL, FNS, KEST, KGI, KK, KTC, ML, NVL, PL, SCAN, SGF, SICCO, SPL, SSEC, SYRUS, TK, TNITY, US และ ZMICO เมื่อนำอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของแต่ละหลักทรัพย์ดังกล่าวมาเปรียบเทียบกับตลาดจะเห็นว่า มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำกว่าตลาดหลักทรัพย์

2. หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเป็นบวกหรือกำไร ได้แก่ ATICO, ASL, BFIT, GBX, GL, MFC, NFS และ THANI เมื่อนำอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของแต่ละหลักทรัพย์ดังกล่าวมาเปรียบเทียบกับตลาดจะเห็นว่า มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าตลาดหลักทรัพย์

ความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์จะพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน จาก (ตารางที่ 4.2) จะเห็นว่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์สูงกว่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาดหลักทรัพย์

2. ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์

การศึกษาถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ ซึ่งกลุ่มหลักทรัพย์ที่เลือกศึกษาคือกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลรายวัน โดยเลือกศึกษาในช่วงวันที่ 4 มกราคม 2548 ถึง 30 ธันวาคม 2548 เฉพาะวันที่เปิดทำการ รวมทั้งสิ้น 245 วัน การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์จะพิจารณาจาก ราคาปิดของกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ณ วันที่มีการซื้อขายและราคาปิดของกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ในวันก่อนหน้า ความเสี่ยงของกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์จะพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ ดังที่ได้แสดงไว้ (ตารางที่ 5) (ภาพที่ 8) และ (ภาพที่ 9)

จากผลการศึกษา (ตารางที่ 5) จะเห็นว่ากลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยติดลบหรือขาดทุน เมื่อนำอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ดังกล่าวมาเปรียบเทียบกับตลาดจะเห็นว่า มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำกว่าตลาดหลักทรัพย์ ความเสี่ยงของกลุ่มเงินทุน

หลักทรัพย์ที่พิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน จะเห็นว่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์สูงกว่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาดหลักทรัพย์

3. ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์

การศึกษาถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ข้อมูลรายวัน โดยเลือกศึกษาในช่วงวันที่ 4 มกราคม 2548 ถึง 30 ธันวาคม 2548 เฉพาะวันที่เปิดทำการ รวมทั้งสิ้น 245 วัน การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะคำนวณจากการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) โดยพิจารณาจากราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่มีการซื้อขายและราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ในวันก่อนหน้า ความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาปรากฏว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 0.03 ต่อวัน หรือร้อยละ 7.58 ต่อปี โดยมีความเสี่ยงที่วัดจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 0.89 ต่อวัน จะเห็นได้ว่าอัตราผลตอบแทนดังกล่าวอยู่ในเกณฑ์ที่สูงเมื่อเทียบกับการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยร้อยละ 3.22 ต่อปี

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง

1. ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์กับ

ตลาดหลักทรัพย์

การพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์จากสมการเส้นแสดงลักษณะ โดยกำหนดให้อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เป็นตัวแปรอิสระ และอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตาม ผลการศึกษา (ตารางที่ 4.3) จากนั้นนำผลการศึกษาวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงเพื่อพิจารณาว่าหลักทรัพย์ใดควรลงทุนหรือไม่ควรลงทุน ซึ่งมีหลักเกณฑ์ในการตัดสินใจดังนี้

1. พิจารณาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของแต่ละหลักทรัพย์ในช่วงวันที่ 4 มกราคม 2548 ถึง 30 ธันวาคม 2548 มาพิจารณาว่ามีกำไรหรือขาดทุนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ถ้าขาดทุนจากการลงทุนหรือมีอัตราผลตอบแทนติดลบ จะตัดสินใจว่าเป็นหลักทรัพย์ที่ไม่ควรลงทุน
2. นำหลักทรัพย์ที่ไม่เข้าเงื่อนไขตามข้อ 1 มาพิจารณาค่าอัลฟาซึ่งแสดงถึงอัตราผลตอบแทนที่ได้รับในสภาวะปกติหรืออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เท่ากับศูนย์ เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลในช่วงเวลาเดียวกัน ถ้ายังต่ำกว่าก็จัดว่าเป็นหลักทรัพย์ที่ไม่ควรลงทุน
3. นำหลักทรัพย์ที่ไม่เข้าเงื่อนไขตามข้อ 1 และข้อ 2 ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่ควรลงทุนมาพิจารณาแบ่งเป็นหลักทรัพย์ที่ควรลงทุนในช่วงตลาดขาขึ้นและช่วงตลาดขาลง โดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์เบต้า ดังนี้
 - 3.1 กรณีหลักทรัพย์มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นบวก แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่ควรลงทุนในช่วงตลาดขาขึ้น
 - 3.2 กรณีหลักทรัพย์มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นลบ แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่ควรลงทุนในช่วงตลาดขาลง
4. ค่า R^2 ที่ได้แสดงให้เห็นทราบว่าแต่ละหลักทรัพย์มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมากน้อยเพียงใด

ตารางที่ 6 ความเสี่ยงและค่าตัวแปรในสมการเส้นแสดงลักษณะของแต่ละหลักทรัพย์
และกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์

ชื่อย่อหลักทรัพย์	ALPHA	BETA	S.D.	VAR	R ²	(1-R ²)	SYS.RISK	UNSYS.RISK
ACL	-0.11	1.66	2.55	6.53	0.34	0.66	2.23	4.30
AEONTS	-0.03	0.16	2.71	7.34	0.00	1.00	0.02	7.32
AITCO	0.02	1.45	3.63	13.15	0.13	0.87	1.67	11.47
ASL	0.21	0.95	3.40	11.57	0.06	0.94	0.71	10.86
ASP	-0.19	1.89	2.88	8.28	0.34	0.66	2.85	5.43
BC	-0.14	0.50	4.42	19.50	0.01	0.99	0.20	19.31
BFIT	-0.03	1.56	3.48	12.12	0.16	0.84	1.94	10.18
CNS	-0.19	1.36	1.83	3.34	0.44	0.56	1.46	1.87
ECL	-0.04	0.74	3.97	15.80	0.03	0.97	0.43	15.37
FNS	-0.22	1.35	2.56	6.57	0.22	0.78	1.44	5.13
GBX	0.15	0.94	2.91	8.47	0.08	0.92	0.70	7.77
GL	0.07	0.40	2.62	6.89	0.02	0.98	0.13	6.76
KEST	-0.16	1.76	2.41	5.82	0.42	0.58	2.46	3.36
KGI	-0.18	1.71	2.16	4.68	0.50	0.50	2.33	2.35
KK	-0.08	1.08	1.87	3.50	0.27	0.73	0.93	2.57
KTC	-0.08	0.55	1.29	1.67	0.14	0.86	0.24	1.43
MFC	0.13	0.08	1.43	2.04	0.00	1.00	0.00	2.04
ML	-0.19	0.16	3.91	15.31	0.00	1.00	0.02	15.29
NFS	-0.02	0.77	1.44	2.08	0.23	0.77	0.48	1.60
NVL	-0.14	1.42	3.18	10.09	0.16	0.84	1.60	8.49
PL	-0.20	0.08	1.29	1.67	0.00	1.00	0.00	1.67
SCAN	-0.04	0.39	2.80	7.86	0.02	0.98	0.12	7.74
SGF	-0.15	1.45	3.46	11.98	0.14	0.86	1.66	10.32
SICCO	-0.08	0.90	1.60	2.57	0.25	0.75	0.64	1.93
SPL	-0.04	0.50	1.49	2.21	0.09	0.91	0.20	2.02
SSEC	-0.17	1.07	2.07	4.28	0.21	0.79	0.90	3.38
SYRUS	-0.19	1.87	3.12	9.76	0.28	0.72	2.78	6.98
THANI	0.03	0.32	2.13	4.55	0.02	0.98	0.08	4.46
TK	-0.14	0.65	1.47	2.15	0.16	0.84	0.34	1.81
TNITY	-0.27	1.88	2.80	7.83	0.36	0.64	2.80	5.03

ตารางที่ 6 (ต่อ)

ชื่อย่อหลักทรัพย์	ALPHA	BETA	S.D.	VAR	R ²	(1-R ²)	SYS.RISK	UNSYS.RISK
US	-0.05	1.39	2.65	7.03	0.22	0.78	1.54	5.49
ZMICO	-0.27	1.82	2.98	8.87	0.30	0.70	2.64	6.23
FIN (G)	-0.10	1.15	1.36	1.85	0.57	0.43	1.05	0.80

หมายเหตุ: S.D.	=	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
VAR	=	ค่าความแปรปรวน
SYS.RISK	=	ความเสี่ยงที่เป็นระบบ
UNSYS.RISK	=	ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

ที่มา: จากการคำนวณ

จากผลการศึกษา (ตารางที่ 6) สามารถแบ่งกลุ่มตามค่าอัลฟาที่คำนวณได้ โดยแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

1. หลักทรัพย์ที่มีค่าอัลฟาติดลบ ได้แก่ ACL, AEONTS, ASP, BC, BFIT, CNS, FNS, KEST, KGI, KK, KTC, ML, NFS, NVL, PL, SCAN, SGF, SICCO, SPL, SSEC, SYRUS, TK, TNITY, US และ ZMICO ค่าอัลฟาที่ติดลบแสดงให้เห็นว่าในภาวะที่ตลาดหลักทรัพย์ให้ผลตอบแทนเท่ากับศูนย์ หลักทรัพย์ดังกล่าวจะให้ผลตอบแทนติดลบหรือขาดทุน

2. หลักทรัพย์ที่มีค่าอัลฟาเป็นบวก ได้แก่ AITCO, ASL, GBX, GL, MFC และ THANI ค่าอัลฟาที่เป็นบวกแสดงให้เห็นว่าในภาวะที่ตลาดหลักทรัพย์ให้ผลตอบแทนเท่ากับศูนย์ หลักทรัพย์ดังกล่าวจะให้ผลตอบแทนเป็นบวกหรือกำไร

จากผลการศึกษา (ตารางที่ 6) สามารถแบ่งกลุ่มตามความเสี่ยงที่วัดได้จากค่าสัมประสิทธิ์เบต้า โดยแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

1. หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่า 1 ได้แก่ ACL, AITCO, ASP, BFIT, CNS, FNS, KEST, KGI, KK, NVL, SGF, SSEC, SYRUS, TNITY, US และ ZMICO หลักทรัพย์ดังกล่าวมีผลตอบแทนที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์ในอัตราที่สูงกว่าตลาดหลักทรัพย์

2. หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าต่ำกว่า 1 ได้แก่ AEONTS, ASL, BC, ECL, GBX, GL, KTC, MFC, ML, NFS, PL, SCAN, SICCO, SPL, THANI และTK หลักทรัพย์ดังกล่าวมีผลตอบแทนที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์ในอัตราที่ต่ำกว่าตลาดหลักทรัพย์

สำหรับความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงไม่เป็นระบบจะพิจารณาจากค่าที่คำนวณได้จาก (ตารางที่ 6) จะเห็นว่าหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ที่ศึกษามีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมากกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ

2. ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์

จากผลการศึกษา (ตารางที่ 6) จะเห็นว่ากลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์มีค่าอัลฟาที่ติดลบ แสดงว่าในภาวะที่ตลาดหลักทรัพย์ให้ผลตอบแทนที่เท่ากับศูนย์ กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์จะให้ผลตอบแทนติดลบหรือขาดทุน ถ้าพิจารณาจากความเสี่ยงที่วัดจากค่าสัมประสิทธิ์เบต้าจะมีค่ามากกว่า 1 แสดงว่าผลตอบแทนของกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์ในอัตราที่สูงกว่าตลาดหลักทรัพย์

สำหรับความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจะพิจารณาจากค่าที่คำนวณได้จาก (ตารางที่ 6) จะเห็นว่ากลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์จะมีความเสี่ยงที่เป็นระบบมากกว่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

การวิเคราะห์ราคาหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์

จากผลการศึกษาการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ผ่านมาสามารถนำมาพิจารณาความสัมพันธ์ที่เหมาะสมระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับกับความเสี่ยงซึ่งวัดจากค่าเบต้าจากสมการเส้นตลาดหลักทรัพย์

อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับเป็นอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับซึ่งคำนึงถึงความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้น หากหลักทรัพย์ใดมีความเสี่ยงสูงก็ควรที่จะต้อง

ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นตามไปด้วย ทั้งนี้เพื่อเป็นการชดเชยกับความเสี่ยงที่มากกว่านั่นเอง ดังนั้นอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ โดยคำนึงถึงความเสี่ยงจะเป็นไปตามเส้นตลาดหลักทรัพย์ หมายถึงจุดสมมูลของราคาหลักทรัพย์หรือเป็นจุดที่อุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์เท่ากันแสดงว่าราคาที่ซื้อขายกัน ณ จุดสมมูลเป็นราคาที่แสดงถึงมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้น

วิธีการศึกษาในการพิจารณาราคาหลักทรัพย์ในครั้งนี้จะเป็นการนำเอาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่วัดจากค่าเบต้าที่เกิดขึ้นของแต่ละหลักทรัพย์และกลุ่มหลักทรัพย์ซึ่งได้ศึกษามาแล้วนำมาเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากสมการเส้นตลาดหลักทรัพย์และแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับกับความเสี่ยงจากค่าเบต้าด้วยกราฟเส้น แสดงความสัมพันธ์ดังกล่าวเรียกว่า “เส้นตลาดหลักทรัพย์” ผลการศึกษาเปรียบเทียบสามารถอธิบายได้ดังนี้

1. หลักทรัพย์และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีจุดแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่วัดจากค่าเบต้าอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์แสดงว่าหลักทรัพย์และกลุ่มหลักทรัพย์นั้นมีราคาซื้อขายในตลาดต่ำกว่าราคาที่แท้จริง อัตราผลตอบแทนส่วนที่ชดเชยความเสี่ยงอยู่ในระดับสูงทำให้นักลงทุนหันไปซื้อหลักทรัพย์นั้น
2. หลักทรัพย์และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีจุดแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่วัดจากค่าเบต้าอยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์แสดงว่าหลักทรัพย์และกลุ่มหลักทรัพย์นั้นมีราคาซื้อขายในตลาดสูงกว่าราคาที่แท้จริง อัตราผลตอบแทนส่วนที่ชดเชยความเสี่ยงอยู่ในระดับต่ำทำให้นักลงทุนตัดสินใจขายหลักทรัพย์นั้นออกไป

ตารางที่ 7 อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของแต่ละหลักทรัพย์ ของทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ และของตลาดหลักทรัพย์

ชื่อย่อหลักทรัพย์	RETURN	RISK FREE	BETA	R_i
ACL	-13.26	3.22	1.66	10.46
AEONTS	-4.98	3.22	0.16	3.92
AITCO	14.91	3.22	1.45	9.54
ASL	57.44	3.22	0.95	7.36
ASP	-31.80	3.22	1.89	11.46
BC	-30.34	3.22	0.50	5.40
BFIT	4.20	3.22	1.56	10.02
CNS	-35.65	3.22	1.36	9.15
ECL	-3.62	3.22	0.74	6.45
FNS	-44.87	3.22	1.35	9.11
GBX	43.69	3.22	0.94	7.32
GL	19.77	3.22	0.40	4.96
KEST	-26.93	3.22	1.76	10.89
KGI	-30.53	3.22	1.71	10.68
KK	-10.88	3.22	1.08	7.93
KTC	-15.76	3.22	0.55	5.62
MFC	32.95	3.22	0.08	3.57
ML	-45.83	3.22	0.16	3.92
NFS	1.06	3.22	0.77	6.58
NVL	-22.56	3.22	1.42	9.41
PL	-48.51	3.22	0.08	3.57
SCAN	-8.06	3.22	0.39	4.92
SGF	-26.05	3.22	1.45	9.54
SICCO	-13.23	3.22	0.90	7.14
SPL	-5.33	3.22	0.50	5.40
SSEC	-32.36	3.22	1.07	7.89
SYRUS	-32.00	3.22	1.87	11.37
THANI	8.69	3.22	0.32	4.62
TK	-28.84	3.22	0.65	6.05
TNITY	-51.90	3.22	1.88	11.42

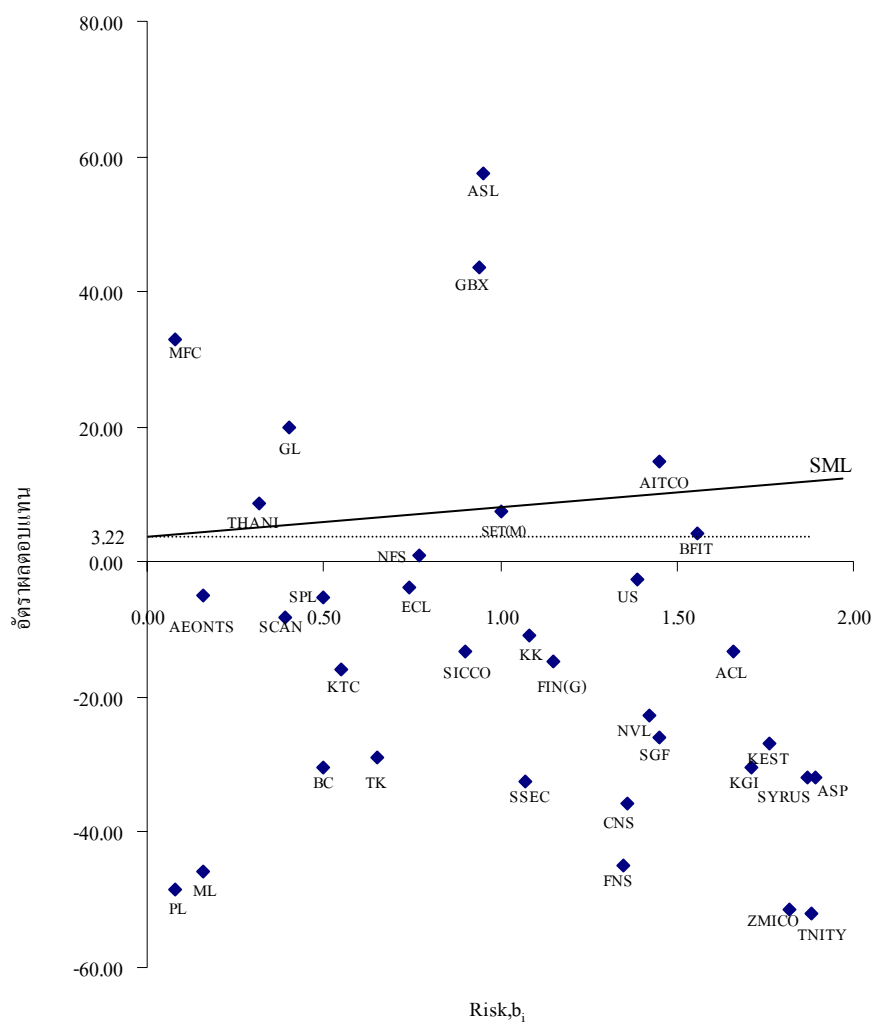
ตารางที่ 7 (ต่อ)

ชื่อย่อหลักทรัพย์	RETURN	RISK FREE	BETA	R_i
US	-2.51	3.22	1.39	9.28
ZMICO	-51.31	3.22	1.82	11.16
FIN(G)	-14.72	3.22	1.15	8.23
SET(M)	7.58	3.22	1.00	7.58

ที่มา: จากการคำนวณ

จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (ตารางที่ 7) และ (ภาพที่ 10) จะเห็นได้ว่าหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษาทั้ง 32 หลักทรัพย์ มี 6 หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับหรืออยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ AITCO, ASL, GBX, GL, MFC และ THANI ซึ่งแสดงว่ามีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับสูง ย่อมส่งผลให้เกิดอุปสงค์ในการซื้อหลักทรัพย์มากขึ้น และส่งผลให้ระดับราคาสูงตามไปด้วย ในขณะที่เดียวกันอัตราผลตอบแทนก็จะลดลงมาอยู่บนเส้นตลาดหลักทรัพย์ ในทางตรงกันข้ามหลักทรัพย์ที่อยู่ต่ำกว่าเส้นตลาดหลักทรัพย์มีทั้งหมด 26 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACL, AEONTS, ASP, BC, BFIT, CNS, ECL, FNS, KEST, KGI, KK, KTC, ML, NFS, NVL, PL, SCAN, SGF, SICCO, SPL, SSEC, SYRUS, TK, TNITY, US และ ZMICO ซึ่งแสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวมีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ ผู้ถือหลักทรัพย์อยู่จะขายหลักทรัพย์ออกไป ระดับราคาของหลักทรัพย์จะลดลง ในขณะที่เดียวกันอัตราผลตอบแทนก็จะเพิ่มสูงขึ้นด้วยและจะเข้าสู่จุดสมดุลบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ หรือจุดที่ราคาเท่ากับมูลค่าที่แท้จริง แต่ถ้าพิจารณาทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ เส้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์จะอยู่ต่ำกว่าเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการพิจารณาความสัมพันธ์ข้างต้น สรุปได้ว่าทุกหลักทรัพย์มีระดับราคาตลาดไม่เท่ากับมูลค่าที่แท้จริง ส่วนการพิจารณาความเสี่ยงจากค่าเบต้าแสดงให้เห็นว่า มีหลักทรัพย์ 16 หลักทรัพย์ ได้แก่ AEONTS, ASL, BC, ECL, GBX, GL, KTC, MFC, ML, NFS, PL, SCAN, SICCO, SPL, THANI และ TK มีค่าเบต่าน้อยกว่า 1 แสดงว่ามีการปรับตัวช้ากว่ามีอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง สำหรับหลักทรัพย์อีก 16 ตัว ได้แก่ ACL, AITCO, ASP, BFIT, CNS, FNS, KEST, KGI, KK, NVL, SGF, SSEC, SYRUS, TNITY, US และ ZMICO มีค่าเบต้ามากกว่า 1 แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่ปรับตัวเร็วกว่าตลาด ถ้าพิจารณาทั้งกลุ่ม

เงินทุนหลักทรัพย์ จะเห็นว่ามีค่าเบต้ามากกว่าหนึ่ง แสดงว่าเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวเร็วกว่า



ภาพที่ 10 เส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML)

ที่มา: จากการคำนวณ

ตารางที่ 8 สรุปผลวิเคราะห์เพื่อการตัดสินใจของแต่ละหลักทรัพย์และทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์

ชื่อย่อหลักทรัพย์	พิจารณาผลตอบแทนและความเสี่ยง	เปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์
ACL	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์
AEONTS	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์
AITCO	ควรลงทุน	อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์
ASL	ควรลงทุน	อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์
ASP	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์
BC	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์
BFIT	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์
CNS	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์
ECL	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์
FNS	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์
GBX	ควรลงทุน	อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์
GL	ควรลงทุน	อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์
KEST	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์
KGI	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์
KK	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์
KTC	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์
MFC	ควรลงทุน	อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์
ML	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์
NFS	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์
NVL	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์
PL	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์
SCAN	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์
SGF	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์
SICCO	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์
SPL	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์
SSEC	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์
SYRUS	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์
THANI	ควรลงทุน	อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์
TK	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์
TNITY	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์
US	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 8 (ต่อ)

ชื่อย่อ	พิจารณาผลตอบแทนและความเสี่ยง	เปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์
ZMICO	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์
FIN(G)	ไม่ควรลงทุน	อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์

ที่มา: จากการคำนวณ

จาก (ตารางที่ 8) สามารถพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์และทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ จากสมการเส้นแสดงลักษณะซึ่งวัดจากค่าสัมประสิทธิ์เบต้า สรุปได้ว่ามี 6 หลักทรัพย์ที่ควรลงทุน ได้แก่ หลักทรัพย์ของ AITCO, ASL, GBX, GL, MFC และTHANI และจากการเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) หลักทรัพย์ทั้ง 6 หลักทรัพย์ จะอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์