



การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจ
พลังงานและสาธารณูปโภค โดยใช้แบบจำลอง CAPM: กรณีศึกษา ESSO, PTT
SOLAR, TOP, BANPU และ GLOW
(The Comparisons of Risk and Rates of Return on The Energy and
Utility Sector by Capital Asset Pricing Model (CAPM))

เจริญรัตน์ วิเศษดี*

ดร.กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ**

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน
ของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค กับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของตลาด
และเพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ภายใต้แบบจำลอง CAPM กับอัตรา
ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค โดยใช้ข้อมูลของ
หลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มทรัพยากร หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ที่จดทะเบียนอยู่ในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นข้อมูลแบบรายวันตั้งแต่ วันที่ ๑ มกราคม ๒๕๕๕ ถึง ๓๑ ธันวาคม
๒๕๕๕ รวม ๔๘๙ วันทำการและหลักทรัพย์ที่ใช้ในการวิจัยจำนวน ๖ หลักทรัพย์ ได้แก่ ESSO -
บริษัท เอสโซ่ จำกัด (มหาชน), PTT - บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ,SOLAR : บริษัท โซลาร์ตรอน
จำกัด (มหาชน), TOP - บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) , BANPU – บริษัท บ้านปู จำกัด
(มหาชน) , และGLOW : บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)

จากการศึกษาพบว่าในช่วงระยะเวลาที่ได้ทำการศึกษานี้มีหลักทรัพย์เพียง ๑ หลักทรัพย์
ที่ราคาหลักทรัพย์ในตลาดมีราคาต่ำกว่าความเป็นจริง (Undervalue) นั่นคือ GLOW และมีถึง ๕
หลักทรัพย์ที่ราคาหลักทรัพย์ในตลาดมีราคาสูงกว่าความเป็นจริง(Overvalue) ได้แก่ ESSO, PTT,
SOLAR, TOP และ BANPU

คำสำคัญ : หลักทรัพย์หมวดพลังงาน อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง ค่าเบต้า แบบจำลองการกำหนด
ราคา

* นักศึกษาปริญญาโท หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง

** อาจารย์ประจำหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง



ABSTRACT

This study aims to determine the rate of returns and risks of common stock in the Energy and Utility Sector. By considering the relationship between the rate of return of the stocks and Stock Exchange of Thailand and using the Capital Asset Pricing Model (CAPM) to estimate the expected rate of return of the stocks. They are estimated by the daily SET data from 1 January 2011 to 31 December 2012 Total 489 days. The stocks in this study are the ESSO Public Company Limited – ESSO, PTT Public Company Limited – PTT, SOLAR TRON Public Company Limited, THAI OIL Public Company Limited, The BANPU Public Company Limited – BANPU, GLOW energy Public Company Limited – GLOW. Are represented as the risk-free rate of returns. The findings show the average monthly rate of returns. The beta values of these stocks are greater than 1.0 And the expected rate of return of the GLOW is the undervalued stock and is the stock that investors can invest and the ESSO, PTT, SOLAR, TOP and BANPU are the overvalued stocks which investors should avoid to invest.

Keyword : Stocks, Energy and Utility Sector, Rate of Return, Risk, Beta, Capital Asset Pricing Mode

บทนำ

ธุรกิจกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคเป็นส่วนสำคัญที่มีอิทธิพลต่อเศรษฐกิจในประเทศไทย เพราะเป็นปัจจัยในการขับเคลื่อนอุตสาหกรรมรวมถึงการขนส่งต่างๆ ที่มีผลทั่วไปกับบุคคลธรรมดาอีกด้วย ดังนั้นความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น มักจะได้รับอิทธิพลจากปัจจัยหลายด้านทั้งปัจจัยภายในประเทศเช่น ปัจจัยทางเศรษฐกิจ อาทิ อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ สภาพคล่อง ระดับอัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เป็นต้น และปัจจัยทางการเมือง ที่เกิดจากปัญหาด้านเสถียรภาพของรัฐบาล มาตรการและนโยบายทางการเงินการคลัง รวมถึงผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ปัจจัยภายนอกประเทศ ได้แก่ ภาวะตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ บทบาทของนักลงทุนต่างชาติ ซึ่งเป็นนักลงทุนระยะกลางและระยะยาว ซึ่งมีปริมาณเงินลงทุนจำนวนมาก ล้วนมีอิทธิพลต่อการกำหนดทิศทางตลาดหลักทรัพย์ ด้วยทั้งสิ้น โดยภาพรวมตลาดหลักทรัพย์ไทย ยังเป็นแหล่งระดมทุนที่เข้ามาลงทุนในตลาด แบ่งเป็น ๓ ประเภท

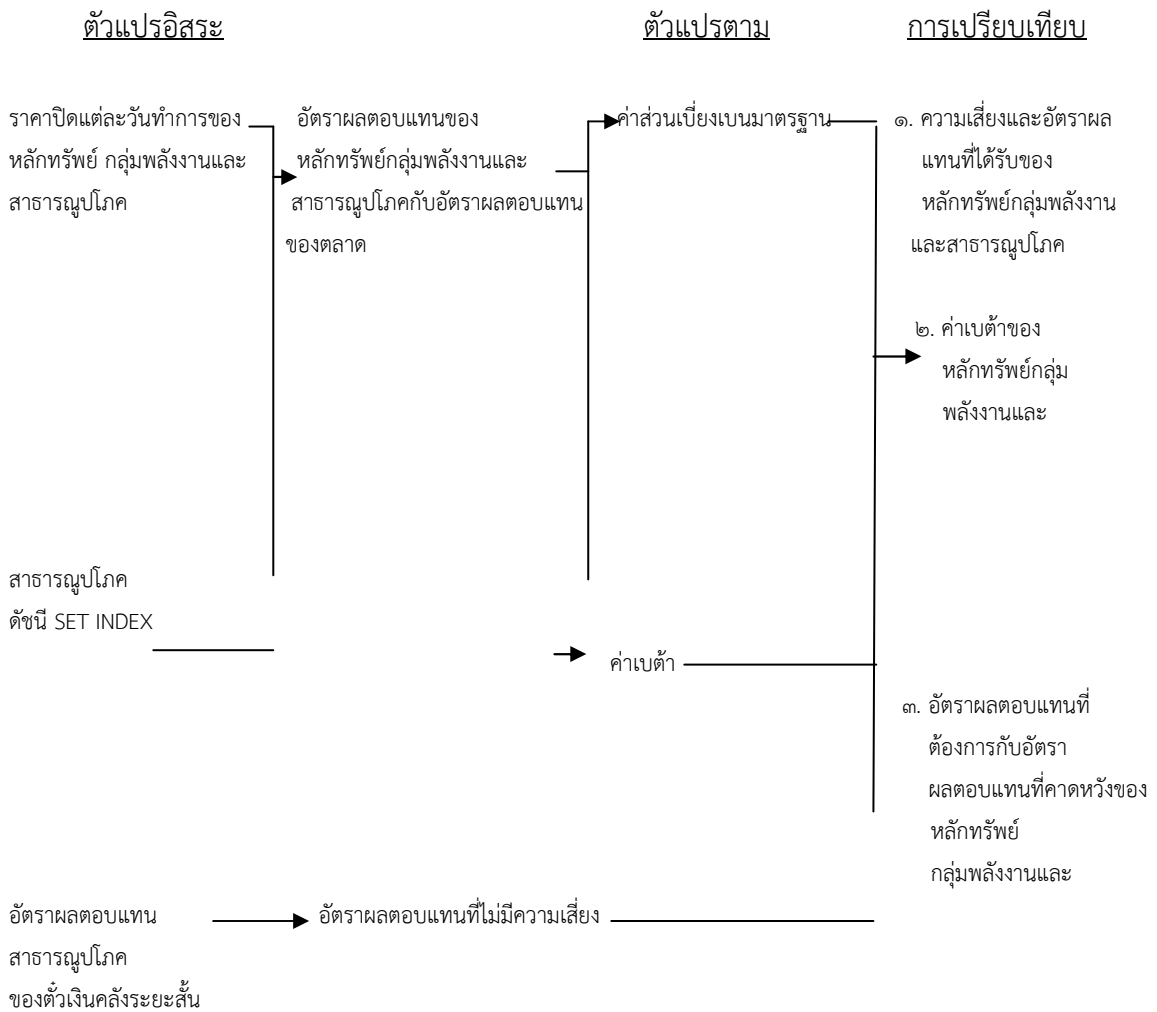
คือนักลงทุนต่างชาติ สถาบันการเงิน เช่น กองทุนการเงินต่างๆ และนักลงทุนรายย่อย ภาวะ การซื้อ ขายในตลาดหลักทรัพย์ มีการตอบสนองต่ออิทธิพลที่มากกระทบอย่างรวดเร็วเนื่องจากนักลงทุนราย ย่อยมีอัตราส่วนการลงทุนในตลาดค่อนข้างสูง ทั้งนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแบ่งออกได้เป็น หลายกลุ่ม ซึ่งหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค ก็เป็นที่จับตามองเนื่องจาก มีมูลค่าตลาดที่ สูงและเติบโตอย่างรวดเร็ว

วัตถุประสงค์การวิจัย

๑) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจ พลังงานและสาธารณูปโภค กับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของตลาด

๒) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจ พลังงานและสาธารณูปโภค กับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง

กรอบแนวคิดของการศึกษา



รูปภาพที่ ๑ แสดงกรอบแนวคิดของการศึกษา

ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยใช้ข้อมูลของหลักทรัพย์ที่อยู่ในหมวดพลังงานและที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลรายวันตั้งแต่วันที่ ๑ มกราคม ๒๕๕๔ ถึง ๓๑ ธันวาคม ๒๕๕๕ รวม ๔๘๙ วันทำการและหลักทรัพย์ที่ใช้ในการวิจัยจำนวน ๖ หลักทรัพย์ ได้แก่ ESSO, PTT SOLAR, TOP, BANPU, GLOW

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

๑) นักลงทุนสามารถเข้าใจถึงวิธีการหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค

๒) ผลการวิจัยแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค เพื่อใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจในการลงทุนหลักทรัพย์หมวดอื่นๆได้

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ธีระ ลัมประเสริฐและกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ^๑ ได้ทำการศึกษาเรื่อง “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค โดยใช้ตัวแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์” ได้ทำการศึกษากลุ่มพลังงาน ๕ หลักทรัพย์ ได้แก่ PTT - บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) , BANPU - บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) , IRPC - บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน), ESSO - บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) และ TOP - บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์เท่ากับร้อยละ ๒.๕๕๘ ต่อเดือน อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ PPT เท่ากับร้อยละ ๒.๒๑๕ ต่อเดือน อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BANPU เท่ากับร้อยละ -๐.๕๕๖ ต่อเดือน อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ IRPC เท่ากับร้อยละ -๐.๓๔๖ ต่อเดือน อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ESSO เท่ากับร้อยละ ๓.๖๖๔ ต่อเดือน อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ TOP เท่ากับร้อยละ ๒.๖๑๓ ต่อเดือน ค่าเบต้าของหลักทรัพย์ทั้ง ๕ มีค่ามากกว่า ๑ และเมื่อคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามแบบจำลอง CAPM พบว่ามีหลักทรัพย์เพียง ๑ หลักทรัพย์เท่านั้นที่มีราคาตลาดต่ำกว่าความเป็นจริง (Undervalued) คือ ESSO

^๑ ธีระ ลัมประเสริฐและกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ, “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค โดยใช้ตัวแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์”, วารสารการเงิน การลงทุน การตลาดและการบริหารธุรกิจ, ปีที่ ๒ ฉบับที่ ๔ (ตุลาคม-ธันวาคม ๒๕๕๕).

ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่นักลงทุนสามารถลงทุนได้ นอกนั้นเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาตลาดสูงกว่าความเป็นจริง (Overvalued) ได้แก่ PTT, BANPU, IRPC และ TOP ซึ่งนักลงทุนควรหลีกเลี่ยงที่จะซื้อหรือถือครองหลักทรัพย์

กฤติยา นวรัตน์^๒ ได้ทำการศึกษาเรื่อง “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” การศึกษาได้วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผลการศึกษาพบว่า มีหลักทรัพย์จำนวน ๖ หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับหรืออยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ AITCO, ASL, GBX, GL, MFC และ THANI แสดงว่าหลักทรัพย์มีราคาซื้อขายในตลาดต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมที่จะเป็นส่วนการวิเคราะห์เพื่อการตัดสินใจ พบว่า มีหลักทรัพย์จำนวน ๕ หลักทรัพย์ ได้แก่ ASL, GBX, GL, MFC และ THANI เป็นหลักทรัพย์ที่ควร

คมกฤษณ์ สุจิรังสี^๓ ศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสารเฉพาะหลักทรัพย์ที่มีปริมาณการซื้อขายรวมสูงสุด ๖ หลักทรัพย์ ตั้งแต่ มกราคม ๒๕๔๒ – ธันวาคม ๒๕๔๔ สรุปผลการศึกษาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสารส่วนใหญ่ ค่อนข้างสูงในทางบวก คือ อัตราผลตอบแทนรายเดือนมีแนวโน้มเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน ถ้านักลงทุนต้องการกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงไม่ควรลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสารเพียงกลุ่มเดียว เมื่อวิเคราะห์ความสอดคล้องของทฤษฎี CAPM ในการหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและค่าเบต้า ปากฎว่าปี ๒๕๔๒ ทฤษฎี CAPM สามารถอธิบายความสอดคล้องและความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงได้ แต่ ปี ๒๕๔๓ - ๒๕๔๔ ทฤษฎี CAPM ไม่สามารถอธิบายได้ เนื่องจากอัตราผลตอบแทนของตลาดปี ๒๕๔๓ - ๒๕๔๔ น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง

วิไลพรรณ ทาริชกุล และพูนศักดิ์ แสงสันต์^๔ ศึกษาเรื่อง รูปแบบจำลอง CAPM การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กลุ่มธนาคาร. โดยศึกษา กลุ่ม

^๒ กฤติยา นวรัตน์. “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต, คณะเศรษฐศาสตร์, (บัณฑิตวิทยาลัย : มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, ๒๕๔๙).

^๓ คมกฤษณ์ สุจิรังสี. “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสาร”. [ออนไลน์]. แหล่งที่มา :

<http://thaiejournal.com/journal/2555volumes4/21KittiYaPhon.pdf> [๒๙ มีนาคม ๒๕๕๖].

^๔ วิไลพรรณ ทาริชกุล. และพูนศักดิ์ แสงสันต์, “รูปแบบจำลอง CAPM การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร.” วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, (บัณฑิตวิทยาลัย : มหาวิทยาลัยรามคำแหง, ๒๕๕๑).

หลักทรัพย์ธนาคาร ๑๒ หลักทรัพย์ ใช้ข้อมูลทฤษฎีภูมิ ตั้งแต่ ๑๗ พฤษภาคม ๒๕๔๙ ถึง ๒๘ ธันวาคม ๒๕๕๐ ผลการวิจัยพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารที่ควรตัดสินใจขายหรือไม่ลงทุน มี ๗ หลักทรัพย์ เนื่องจากราคาตลาดของหลักทรัพย์ในปัจจุบันสูงกว่าราคาที่ควรจะเป็น คือ BT, TMB, SCIB, KTB, ACL, KK, BBL ส่วนหลักทรัพย์ที่ควรตัดสินใจลงทุนเนื่องจากราคาตลาดของหลักทรัพย์ในปัจจุบันต่ำกว่าราคาที่ควรจะเป็น คือ TBANK, BAY, SCB, KBANK, TISCO เป็นต้น

ชมพูนุท จิตนาวสาร และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ^๕ ศึกษาเรื่อง ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลทฤษฎีภูมิในการศึกษาตั้งแต่ เดือน สิงหาคม ๒๕๕๐ ถึง กรกฎาคม ๒๕๕๕ รวมเป็นระยะเวลา ๖๐ ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน, อัตราดอกเบี้ยเงินฝากเงินประจำ ๑๒ เดือน, อัตราเงินเฟ้อ, อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐฯ, ดัชนีราคาหลักทรัพย์, ปริมาณการส่งออกอาหารและเครื่องดื่ม และดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) และดัชนีการลงทุนภาคเอกชน, ปริมาณการส่งออกอาหารและเครื่องดื่ม, อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐฯ และดัชนีราคาหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ ๑๒ เดือน, อัตราเงินเฟ้อ และดัชนีราคาผู้บริโภคมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ ราคาหลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งนักลงทุนสามารถนำความสัมพันธ์ที่ได้จากการศึกษานี้ไปใช้ในการพิจารณาวางแผนการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อเพิ่มผลตอบแทนจากการลงทุนได้

วิธีดำเนินการศึกษา

ประชากรที่ใช้ในการศึกษานี้

หลักทรัพย์ที่อยู่ในหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลรายวันตั้งแต่วันที่ ๑ มกราคม ๒๕๕๔ ถึง ๓๑ ธันวาคม ๒๕๕๕ รวม ๔๘๙ วันทำการและหลักทรัพย์ที่ใช้ในการวิจัยจำนวน ๖ หลักทรัพย์ ได้แก่

๑) ESSO - บริษัท เอสโซ่, (มหาชน)

๒) PTT - บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

^๕ ชมพูนุท จิตนาวสาร และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. “ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” วารสารการเงิน การลงทุน การตลาดและการบริหารธุรกิจ, ปีที่ ๒ ฉบับที่ ๔ (ตุลาคม-ธันวาคม ๒๕๕๕).

- ๓) SOLAR : บริษัท โซลาร์ตรอน จำกัด (มหาชน)
 ๔) TOP - บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
 ๕) BANPU – บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
 ๖) GLOW : บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)

โดยที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์คำนวณจากข้อมูลราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ ทั้ง ๖ หลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงได้จากอัตราผลตอบแทนของตลาดคิดจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และใช้รูปแบบการกำหนดราคาสินทรัพย์ทุน หรือ CAPM เป็นเครื่องมือในการหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังซึ่งเกิดจากการวิเคราะห์ความเสี่ยง หรือค่าเบต้าที่เกิดขึ้นจากอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง และอัตราผลตอบแทนของตลาด

การรวบรวมข้อมูล

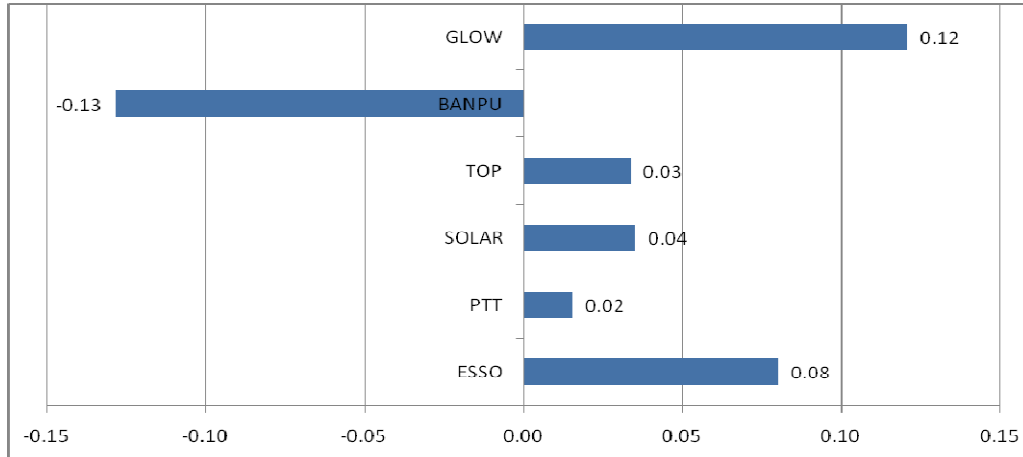
๑. ราคาปิดของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน จำนวน ๖ หลักทรัพย์ จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระยะเวลา ตั้งแต่วันที่ ๑ มกราคม ๒๕๕๔ ถึง ๓๑ ธันวาคม ๒๕๕๕ รวม ๔๘๙ วันทำการโดยจะรวบรวมค่าสำหรับการคำนวณดังนี้

- ๑) ราคาปิดหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน ณ เวลา t ใช้ตัวแปร P_t
 ๒) ราคาปิดหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน ณ เวลา $t-1$ ใช้ตัวแปร P_{t-1}
 ๓) เงินปันผลของหลักทรัพย์พลังงาน ในช่วงเวลา t ใช้ตัวแปร D_t

๒. ดัชนีราคาหุ้นจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ในช่วงระยะเวลา ตั้งแต่วันที่ ๑ มกราคม ๒๕๕๔ ถึง ๓๑ ธันวาคม ๒๕๕๕ รวม ๔๘๙ วันทำการโดยจะรวบรวมค่า สำหรับการคำนวณดังนี้

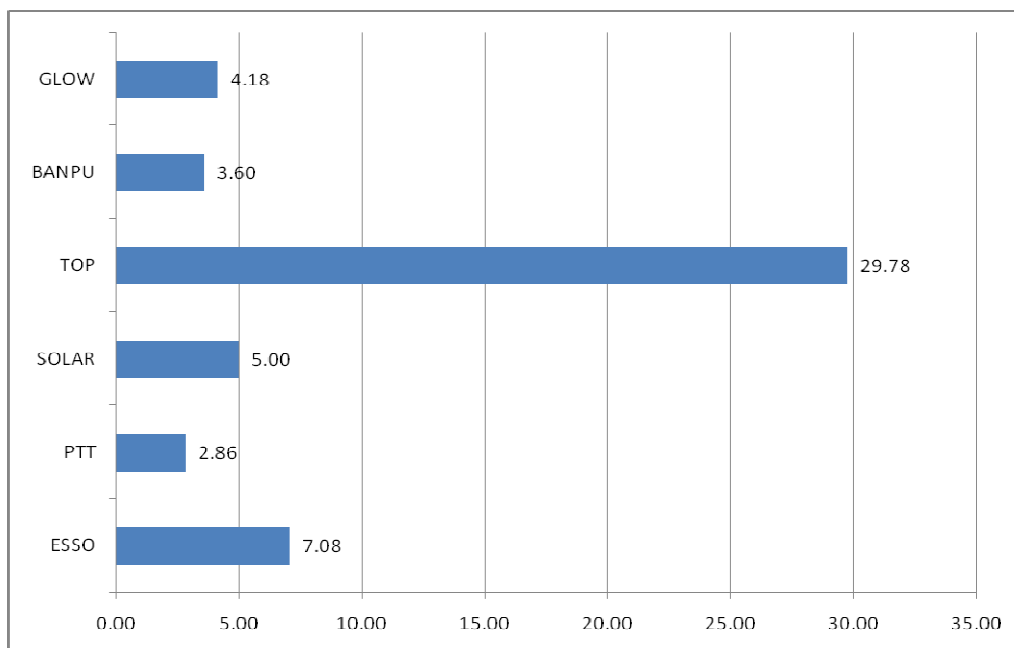
- ๑) ราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา t ใช้ตัวแปร I_t
 ๒) ราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา $t-1$ ใช้ตัวแปร I_{t-1}

วิเคราะห์และสรุปผล



แผนภาพ ๒ เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลอัตราผลตอบแทนของตลาด

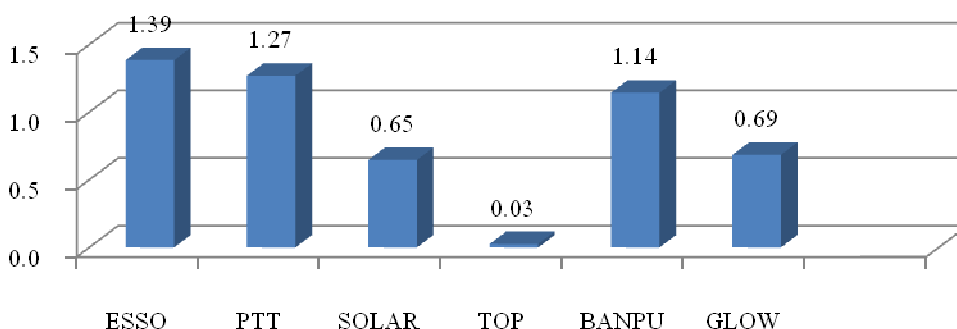
จากภาพ ๒ เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบผลการคำนวณเฉพาะอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคกับตลาด หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดมี ๒ หลักทรัพย์ คือ ESSO และ GLOW เนื่องจากอัตราผลตอบแทนของตลาดอยู่ที่ ๐.๐๗ ส่วนหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด มี ๔ หลักทรัพย์ คือ PTT, SOLAR, TOP และ BANPU



แผนภาพ ๓ แสดงอัตราความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคกับตลาด

จากภาพ ๓ เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบผลการคำนวณเฉพาะอัตราผลตอบแทนของ
 หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคกับตลาด หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคทั้ง ๖
 หลักทรัพย์มีอัตราความเสี่ยงสูงกว่าตลาดทั้งสิ้น โดยหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงสุดคือ TOP
 รองลงมาเป็น ESSO ,SOLAR, BANPU, PTT ตามลำดับ

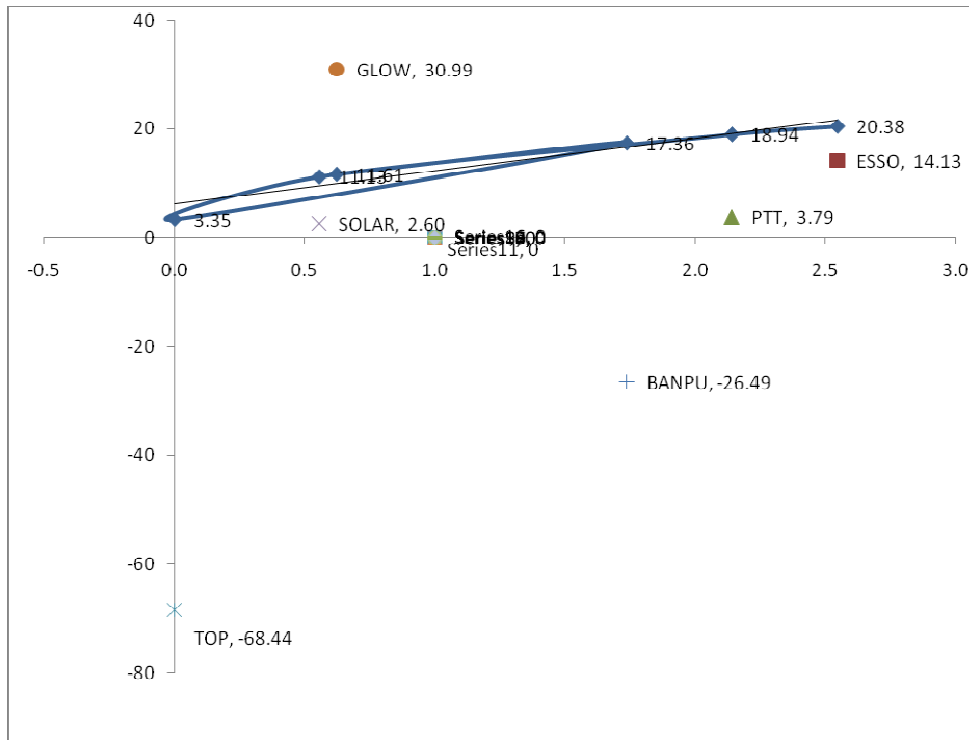
ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า



แผนภาพ ๔ แสดงค่าเบต้าของหลักทรัพย์

จากภาพ ๔ หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้า มากกว่า ๑ และมีความสัมพันธ์เชิงบวก
 มี ๓ หลักทรัพย์ คือ ESSO, PTT และ BANPU ซึ่งแสดงว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมีการ
 เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของตลาดและผลตอบแทนที่ได้จากหลักทรัพย์นั้น
 มากกว่าผลตอบแทนของตลาด คือหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงมากกว่าความเสี่ยงของตลาดในทิศทาง
 เดียวกัน กล่าวได้ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรุก (Aggressive Stock)

หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต่าน้อยกว่า ๑ และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก มี ๓
 หลักทรัพย์เช่นกัน คือ SOLAR, TOP และ GLOW ซึ่งแสดงว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมีการ
 เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของตลาด คือหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงน้อยกว่า
 ความเสี่ยงของตลาดในทิศทางเดียวกัน กล่าวได้ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive Stock)



แผนภาพ ๕ แสดงผลการวิเคราะห์ในรูปแบบของเส้น SML

จากแผนภาพ ๕ แสดงให้เห็นว่า หลักทรัพย์ที่อยู่ภายใต้เส้น SML แสดงถึงหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่มีอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังถึง ๕ หลักทรัพย์ ได้แก่ ESSO, PTT, SLAR, TOP, BANPU โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) ดังนั้นจึงยังไม่ควรลงทุนในช่วงระยะเวลาที่ได้ทำการศึกษานี้เนื่องจากมีแนวโน้มที่จะปรับตัวลงหรือถ้าถือหลักทรัพย์อยู่ควรขายออกไป

ส่วนหลักทรัพย์ที่อยู่เหนือเส้น SML แสดงมีค่าของอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมีเพื่อ ๑ หลักทรัพย์ได้แก่ GLOW โดยหลักทรัพย์นี้มีมูลค่าที่ต่ำกว่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ดังนั้นในช่วงระยะที่ได้ทำการศึกษานี้ ควรจะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์นี้เนื่องจากมีแนวโน้มที่จะปรับตัวสูงขึ้น

อภิปรายผล

1) **อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง** หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดมี ๒ หลักทรัพย์ คือ GLOW และ ESSO ตามลำดับ ส่วนหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด มี ๔ หลักทรัพย์ คือ BANPU, PTT, SOLAR และ TOP ตามลำดับ

และอัตราผลตอบแทนความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคกับตลาดหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคทั้ง ๖ หลักทรัพย์มีอัตราความเสี่ยงสูงกว่าตลาดทั้งสิ้น โดยหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงสุดคือ TOP รองลงมาเป็น ESSO , SOLAR, GLOW, BANPU, PTT ตามลำดับ

๒) ความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือค่าสัมประสิทธิ์เบต้า หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่า ๑ และมีความสัมพันธ์เชิงบวกมี ๓ หลักทรัพย์ คือ ESSO, PTT และ BANPU ซึ่งแสดงผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของตลาดและผลตอบแทนที่ได้จากหลักทรัพย์นั้นมากกว่าผลตอบแทนของตลาด คือหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงมากกว่าความเสี่ยงของตลาดในทิศทางเดียวกัน กล่าวได้ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรุก (Aggressive Stock) หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต่าน้อยกว่า ๑ และมีค่าความสัมพันธ์ในเชิงบวก มี ๓ หลักทรัพย์เช่นกัน คือ SOLAR, TOP และ GLOW ซึ่งแสดงผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของตลาด คือหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงน้อยกว่าความเสี่ยงของตลาดในทิศทางเดียวกัน กล่าวได้ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive Stock)

๓) อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงและอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ

หลักทรัพย์ที่อยู่ภายใต้เส้น SML แสดงถึงหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่มีอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังถึง ๕ หลักทรัพย์ ได้แก่ ESSO, PTT, SLAR, TOP, BANPU โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) ดังนั้นจึงยังไม่ควรลงทุนในช่วงระยะเวลาที่ได้ทำการศึกษา เนื่องจากมีแนวโน้มที่จะปรับตัวลงหรือถ้าถือหลักทรัพย์อยู่ควรขายออกไป

ส่วนหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่อยู่เหนือเส้น SML แสดงมีค่าของอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมีเพื่อ ๑ หลักทรัพย์ได้แก่ GLOW โดยหลักทรัพย์นี้มีมูลค่าที่ต่ำกว่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ดังนั้นในช่วงระยะที่ได้ทำการศึกษา นี้ ควรจะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์นี้เนื่องจากมีแนวโน้มที่จะปรับตัวสูงขึ้น

ข้อเสนอแนะ

๑) จากการศึกษาครั้งนี้ได้ทำการศึกษาหลักทรัพย์เพียงกลุ่มเดียว แต่ด้วยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอยู่หลายอุตสาหกรรม แต่ละอุตสาหกรรม มีความแตกต่างกันในเรื่องของปัจจัยที่มีผลต่ออุตสาหกรรมนั้นๆ การตัดสินใจลงทุนจึงควรจะต้องพิจารณาหลายปัจจัยที่จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนมาประกอบกันเพื่อลดความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นในการลงทุน อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์โดยทฤษฎี CAPM ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพียง

อย่างเดียว อาจจะทำให้ผลสรุปไม่แน่นอนทั้งหมด เนื่องจากพิจารณาเฉพาะความเสี่ยงที่มีระบบเท่านั้น อาจสะท้อนถึงสถานะตลาดที่แท้จริงได้ไม่ทั้งหมด

๒) การศึกษาครั้งต่อไปควรใช้ทฤษฎีแนวคิดอื่นๆ เช่น ทฤษฎีการเก็บกำไรราคา (Arbitrage Pricing Theory : APT) หรือ Fama 3 Factors (F-3-F) มาใช้เพิ่มเติมในการหาผลลัพธ์ให้แม่นยำและชัดเจนยิ่งขึ้นซึ่งอาจได้ผลลัพธ์ที่สามารถนำมาสนับสนุนทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เพิ่มเติมอีกด้วย

บรรณานุกรม

กฤติยา นวรัตน์. “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”. *วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต. คณะเศรษฐศาสตร์.บัณฑิตวิทยาลัย : มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, ๒๕๔๙.*

คมกฤษณ์ สุจิรังสี. “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสาร”. [ออนไลน์]. แหล่งที่มา :

<http://thaiejournal.com/journal/2555volumes4/21KittiYaPhon.pdf> [๒๙ มีนาคม ๒๕๕๖].

ชมพูนุท จิตนาวสาร และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. “ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” *วารสารการเงิน การลงทุน การตลาดและการบริหารธุรกิจ. ปีที่ ๒ ฉบับที่ ๔ (ตุลาคม-ธันวาคม ๒๕๕๕).*

ธีระ ลัมประเสริฐและกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค โดยใช้ตัวแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์”. *วารสารการเงิน การลงทุน การตลาดและการบริหารธุรกิจ. ปีที่ ๒ ฉบับที่ ๔ (ตุลาคม-ธันวาคม ๒๕๕๕).*

วิไลวรรณ ทาริชกุล.และพูนศักดิ์ แสงสันต์. “รูปแบบจำลอง CAPM การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร”. *วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. บัณฑิตวิทยาลัย : มหาวิทยาลัยรามคำแหง, ๒๕๕๑.*