

ปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลกระทบต่อส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญกรณี
ศึกษาบริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) (ปตท.สผ.)
Macroeconomic Factors Affecting Risk Premium of the Common Stock:
A Case Study of PTT Exploration
and Production Public Company Limited

เรวัต ชันธพร*

คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

บทคัดย่อ

การศึกษาวิจัยเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลกระทบต่อส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญ กรณีศึกษา บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) (ปตท.สผ.) โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุเพื่อวิเคราะห์ข้อมูลทุติยภูมิแบบรายเดือน ตั้งแต่ ม.ค. 2548 ถึง ธ.ค. 2553 รวมทั้งสิ้น 72 เดือน ทั้งนี้ทำการทดสอบข้อมูลทางสถิติเบื้องต้น ทดสอบความสัมพันธ์ของค่าความคลาดเคลื่อนแต่ละช่วงเวลา ทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และทดสอบความมีเสถียรภาพของข้อมูล ก่อนการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ด้วยวิธีอันดับถดถอย-ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ ผลการวิเคราะห์ พบว่า MA (14) เป็นวิธีการประมาณค่าส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญ ปตท.สผ. ที่เหมาะสมในช่วงเวลาที่ศึกษา ตามทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด (Fama, 1970) สะท้อนให้เห็นว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง และตัวแปรอัตราการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยต่างๆ ในระบบเศรษฐกิจมีผลต่อส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญ ปตท.สผ. ดังต่อไปนี้ ราคาน้ำมันในตลาดโลกซึ่งเป็นตัวสะท้อนถึงรายได้ของบริษัท ปตท.สผ. จำกัด (มหาชน) ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปย้อนหลัง 1 เดือนสะท้อนระดับเงินเฟ้อ ดัชนีพ้องเศรษฐกิจและย้อนหลัง 1 เดือนสะท้อนความมั่งคั่งประชาชาติ และอัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่อ 1 ดอลลาร์ สหรัฐอเมริกาสะท้อนเสถียรภาพภายนอกประเทศ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับส่วนชดเชยความเสี่ยงหุ้นสามัญ ปตท.สผ. ส่วนอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสะท้อน

* ผู้ประสานงานหลัก (Corresponding Author)
e-mail: raysuge044@hotmail.com

การดำเนินนโยบายการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม และค่าคลาดเคลื่อนย้อนหลังในเดือนที่ 4 อาจมาจากการเปลี่ยนแปลงที่รวดเร็วของส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญปตท.สผ.

คำสำคัญ: ส่วนชดเชยความเสี่ยง ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค หุ้นสามัญ ปตท.สผ.

Abstract

This research aimed to investigate macroeconomic factors affecting risk premium of the common stock of the PTT Exploration and Production Public Company Limited (PTTEP). The multiple regression equation was used to analyze 72 monthly secondary data collected from January 2005 to December 2010. Data was also analyzed by using primary statistics testing, autocorrelation testing, stationary testing and autoregressive moving average estimation. The result revealed that the MA (14) method was the appropriate estimation model and the Stock Exchange of Thailand was semi-strong-form efficient. The economic factors that affected the risk premium of the PTTEP common stock were as follows: world petroleum price was a proxy of PTTEP revenue; the average consumer index in the previous month was a proxy of inflation; the coincident economic indicator and the indicator from the previous month were proxies of wealth of nations, and exchange rate was a proxy of the external stability. All of the mentioned factors had positive explanatory power on risk premium of PTTEP common stock. However, the government bond yield which was a proxy of monetary policy had negative explanatory power on risk premium of PTTEP common stock. The error in the fourth month might be a result of rapid movement of risk premium of PTTEP common stock.

Keywords: Risk Premium, Macroeconomic Factors, PTTEP Common Stock

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์จากการซื้อขายในตลาดแรกมีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศและเป็นเครื่องมือสนับสนุนความเจริญหรือความถดถอยของประเทศได้เป็นอย่างดีโดยหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องมากที่สุดและนักลงทุนส่วนใหญ่ซื้อขายกันมากกว่าร้อยละ 80 ของหลักทรัพย์ในตลาดทั้งหมด คือ หุ้นสามัญ แต่ถึงอย่างไรก็ตามการลงทุนย่อมมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนและตัดสินใจอย่างรอบคอบก่อนการลงทุน ซึ่งเห็นได้จากในช่วงปี 2551 ถึงปี 2552 เกิดวิกฤติซับไพรม์ในประเทศสหรัฐอเมริกาส่งผลให้การส่งออกของประเทศไปยังประเทศ

สหรัฐอเมริกาที่เป็นตลาดบริโภคขนาดใหญ่ได้ลดน้อยลงและภาคการเงินสินเชื่อด้อยคุณภาพทำให้มูลค่าของอนุพันธ์ทางการเงินลดลงอย่างต่อเนื่องทำให้นักลงทุนถอนการลงทุนมากขึ้นและทำให้สถาบันการเงินหลายแห่งทั่วโลกได้รับผลกระทบอย่างมากปัญหาการกู้ยืมหนี้สินจากต่างประเทศเป็นจำนวนมากของดูไบจนไม่สามารถชำระคืนได้ที่เกิดช่วงปลายปี 2552 เพราะความต้องการต่อโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่ำโดยเป็นผลกระทบมาจากวิกฤตซับไพร์มด้วย

ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกอบด้วยผู้ประกอบการใน 8 กลุ่มอุตสาหกรรมและกลุ่มอุตสาหกรรมกลุ่มทรัพยากรมีมูลค่าเฉลี่ยตามราคาตลาด ตั้งแต่ปี 2547 ถึงปี 2550 สูงสุดเป็นอันดับ 1 โดยมีมูลค่าตลาด เท่ากับ 151.72 หมื่นล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนถึงร้อยละ 29.33 ของตลาดทั้งหมดเมื่อพิจารณามูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ในกลุ่มทรัพยากรที่มีมูลค่าเฉลี่ยตามราคาตลาดระหว่างปี 2547 ถึงปี 2550 พบว่า บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) มีมูลค่าตามราคาตลาดในกลุ่มทรัพยากรสูงสุด และบริษัท ปตท.สำรวจและปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) ในอันดับรองลงมา ซึ่งบริษัท ปตท.สำรวจและปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทในกลุ่มของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ที่มีพันธกิจหลักในการสรรหาปิโตรเลียมเพื่อสนองความต้องการใช้พลังงานทั้งภายในประเทศและประเทศที่ไปลงทุน ซึ่งพลังงานมีความสำคัญอย่างมากต่อการขับเคลื่อนในระบบเศรษฐกิจ เกือบทุกภาคธุรกิจต้องใช้เพื่อเป็นเชื้อเพลิงในการผลิต รวมทั้งการคมนาคมขนส่งและการบริโภคในครัวเรือนจึงทำให้ปริมาณความต้องการน้ำมันสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องประกอบกับแหล่งพลังงานของโลกที่ลดน้อยลงมีผลให้ราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจึงทำให้ต้นทุนในการผลิตสินค้าและบริการเพิ่มสูงขึ้นถึงแม้ว่าปัจจุบันมีการนำพลังงานทางเลือกมาใช้มากขึ้น เช่น พลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานลม ก๊าซธรรมชาติต่างๆ อาทิเช่น ก๊าซ LPG ก๊าซ NGV เพื่อทดแทน แต่ยังไม่สามารถทดแทนได้อย่างสมบูรณ์ จะเห็นได้ว่าราคาน้ำมันในตลาดโลกตั้งแต่ปี 2548 ถึงปี 2553 มีความผันผวนเป็นอย่างมาก ซึ่งเห็นได้จากที่ราคาน้ำมันมีราคาต่ำสุดอยู่ที่ 34.26 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล และสูงสุดอยู่ที่ 131.22 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรลนอกจากนี้ราคาน้ำมันดิบยังมีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ จากการศึกษาของพรชัยกวินรัชมี (2550) พบว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบ ณ ตลาดดูไบ มีความสัมพันธ์ต่อกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์เช่นเดียวกับการศึกษาของปริญญา บุญยกิจสมบัติ (2541) ที่ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นกลุ่มสื่อสารพบว่า ราคาน้ำมันดิบนำเข้าเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นกลุ่มสื่อสารจะเห็นได้ว่าน้ำมันนอกจากมีความสำคัญต่อเกือบทุกภาคธุรกิจแล้วยังเป็นปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อีกด้วยดังนั้น ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาบริษัทในธุรกิจพลังงานในประเทศที่มีความสำคัญต่อการขับเคลื่อนภาคธุรกิจ และยังเป็นหลักทรัพย์ที่มีความสำคัญในตลาดหลักทรัพย์ คือ หุ้นสามัญของบริษัท ปตท.สำรวจและปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)

ความเสี่ยงจากการลงทุนของหุ้นสามัญบริษัท ปตท.สำรวจและปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) เป็นสิ่งที่นักลงทุนไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ซึ่งผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับควรสูงกว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง คือ พันธบัตรรัฐบาล (จิรตน์ สังข์แก้ว, 2544) ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาในประเด็นของปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลต่อส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญ บริษัท ปตท.สำรวจ

และผลติปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) เพื่อใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจในการลงทุน และทำให้นักลงทุนสามารถคาดการณ์ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ดังกล่าวได้

นอกจากนี้งานวิจัยที่ผ่านมา ที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาครั้งนี้ได้ทำการศึกษาโดยใช้แบบจำลอง Arbitrage Pricing Theory (APT) ภายใต้แนวคิด Multiple Factor Model (Chen, Roll and Ross, 1986) โดยใช้ปัจจัยมหภาคที่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงซึ่งนำไปสู่การพิจารณาเลือกลงทุนในหุ้นสามัญของผู้ที่ต้องการลงทุน ยกตัวอย่างเช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐต่อเงินบาทต่อ 1 ดอลลาร์ สหรัฐอเมริกา ราคาน้ำมันดิบ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ล่วงหน้าหนึ่งเดือน เป็นต้น งานวิจัยที่ได้ทำการศึกษา อาทิ Fama and French (1992) Charitou and Constantinidis (2004) Lajili (2004) Gaunt (2004) คัดนาง จารุปรัชญ์ (2539) และพิเชษฐ์ พรหมพยุ (2540) ซึ่งงานวิจัยที่ผ่านมาให้ผลลัพธ์ที่ไม่สอดคล้องกัน อาจจะเป็นผลจากปัจจัยหลายๆ ด้าน เช่น ปัจจัยทางด้านเวลา สภาพเศรษฐกิจของประเทศที่แตกต่างกัน ดังนั้น ผู้วิจัยจึงทำการวิจัยเพื่อสนับสนุนหลักฐานเชิงประจักษ์ เน้นส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญ บริษัท ปตท.สำรวจและผลติปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) ในช่วงเดือนมกราคม ปี 2548 ถึงเดือนธันวาคมปี 2553 เนื่องจากเป็นช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์ที่สำคัญโดยเฉพาะเหตุการณ์วิกฤตน้ำมัน ตลอดจนศึกษาปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค อาทิ ราคาน้ำมันดิบ ณ ตลาดดูไบอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล อัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐต่อเงินบาทต่อ 1 ดอลลาร์ สหรัฐอเมริกา อัตราเงินเฟ้อ และดัชนีพ้องเศรษฐกิจ เพื่อเป็นข้อมูลในการตัดสินใจของนักลงทุนและเป็นการสนับสนุนการเรียนการสอนที่เกี่ยวกับความเสี่ยงและแนวทางในการศึกษาหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ในเชิงวิชาการต่อไป

วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลต่อส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญ บริษัท ปตท.สำรวจและผลติปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) และนำผลที่ได้จากการศึกษาใช้ประกอบการพิจารณาความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น และเพื่อให้ นักวิจัยใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาการศึกษาที่เกี่ยวกับส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันต่อไป และสามารถใช้เป็นข้อมูลสำหรับผู้สนใจและประสงค์ที่จะศึกษางานวิจัยทางวิชาการ หรือสนใจเรื่องต่างๆ ไป เกี่ยวกับส่วนชดเชยความเสี่ยงในหุ้นสามัญกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน อันจะสมารถนำไปใช้ในการเลือกลงทุนในหุ้นสามัญ

กรอบแนวคิด

การศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลกระทบต่อส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญบริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) ได้ทำการวิเคราะห์หาปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่คาดว่าจะเป็นตัวกำหนดส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญบริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) ได้แก่น้ำมันดิบ ณ ตลาดดูไบอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปและดัชนีฟองเศรษฐกิจ โดยมีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระตามทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องดังนี้

ราคาน้ำมันดิบ ณ ตลาดดูไบมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยเนื่องจากการเพิ่มขึ้นของระดับราคาน้ำมันดิบ ณ ตลาดดูไบ ส่งผลโดยตรงต่อต้นทุนการผลิตทำให้ระดับราคาสินค้าเพิ่มสูงขึ้น นั่นคืออัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นทำให้นักลงทุนเกิดความไม่เชื่อมั่นในเสถียรภาพของตลาด ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ก็ลดลง ทำให้ความเสี่ยงในการลงทุนเพิ่มขึ้น จากส่วนชดเชยความเสี่ยงคือ อัตราผลตอบแทนส่วนที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ในที่นี้เรากำหนดให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลเป็นอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (จิรรัตน์ สังข์แก้ว, 2544) ดังนั้น เมื่ออัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงเพิ่มขึ้นทำให้ความเสี่ยงในการลงทุนมากขึ้นอัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่อ 1 ดอลลาร์ สหรัฐอเมริกาจะใช้เป็นตัวแทนของเสถียรภาพทางเศรษฐกิจภายนอกประเทศ ตามทฤษฎีฟิชเชอร์เอฟเฟกต์ภายใต้เศรษฐกิจของประเทศไทยที่มีการเปิดเสรีทางการเงิน ดังนั้น นักลงทุนจะต้องคำนึงถึงความเสี่ยงในเรื่องของการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่อ 1 ดอลลาร์ สหรัฐอเมริกา ซึ่งจะส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนชาวต่างชาติที่เข้ามาลงทุน ถ้าเงินบาทแข็งค่าขึ้นจะส่งผลให้นักลงทุนชาวต่างชาติได้ผลตอบแทนจากการลงทุนเพิ่มมากขึ้นดังนั้นความเสี่ยงก็น่าจะลดลง

ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปสะท้อนถึงระดับภาวะเงินเฟ้อโดยทั่วไปแล้วอัตราเงินเฟ้อกับส่วนชดเชยความเสี่ยงน่าจะมีความความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน เนื่องมาจากทฤษฎีฟิชเชอร์เอฟเฟกต์ที่ว่าอัตราเงินเฟ้อ จะมีผลกระทบในด้านการคาดการณ์ซึ่งเมื่อมีการคาดการณ์ว่าระดับเงินเฟ้อจะเพิ่มสูงขึ้น ทำให้ความเสี่ยงของหุ้นสามัญ ปตท.สผ. ก็น่าจะต้องเพิ่มสูงขึ้นและดัชนีฟองเศรษฐกิจสะท้อนถึงปริมาณเงินที่หมุนเวียนในระดับประชาชนคือการจ้างงาน และภาคเอกชนคือการลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ นั่นคือ การขยายตัวหรือหดตัวทางเศรษฐกิจ สอดคล้องตามทฤษฎีปริมาณเงินสมัยใหม่ ถ้าการขยายตัวทางเศรษฐกิจเพิ่มสูงขึ้น ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น อัตราดอกเบี้ยจะลดลงผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับการถือเงินจะลดลงบุคคลจะเลือกถือสินทรัพย์ในรูปของหลักทรัพย์แทนทำให้ความต้องการถือหลักทรัพย์สูงขึ้น มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สูงขึ้น ผลตอบแทนจากการลงทุนสูงขึ้น ทำให้ส่วนชดเชยความเสี่ยงเพิ่มสูงขึ้น

ระเบียบวิธีวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ในการวิจัยครั้งนี้กำหนดขอบเขตของการศึกษาโดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิแบบรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคมปี 2548 ถึงเดือนธันวาคมปี 2553 รวมทั้งสิ้น 72 เดือน โดยข้อมูลส่วนชดเชยความเสี่ยงจะคำนวณจากอัตราผลตอบแทนของบริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) หมายถึงกำไรที่ได้จากการซื้อขายหุ้นสามัญของบริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) เท่านั้น ภายใต้สมมติฐานการลงทุนเป็นการลงทุนอย่างต่อเนื่อง ดังนั้น วิธีการคำนวณอัตราผลตอบแทนจึงคำนวณจากผลต่างของลอการิธึมของดัชนีราคาหลักทรัพย์ (Ruey S. Tsay, 1951) และไม่นำเงินปันผลมาคิดรวม (Chancharoenchai, Dibooglu and Mathur, 2005) ลบด้วยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2544) เป็นข้อมูลรายวันนำมาเฉลี่ยเป็นรายเดือนจากสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย ซึ่งเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง

การเก็บและรวบรวมข้อมูล

การรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิแบบรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคมปี 2548 ถึงเดือนธันวาคมปี 2553 รวมทั้งสิ้น 72 เดือน จากแหล่งที่มาดังต่อไปนี้ดัชนีราคาหุ้นสามัญ ปตท.สพ. จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยราคาน้ำมันดิบ ณ ตลาดดูไบจาก Index Mundi, อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจากสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย, อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่อ 1 ดอลลาร์ สหรัฐอเมริกาและดัชนีฟองเศรษฐกิจ จากธนาคารแห่งประเทศไทยและดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปจากกระทรวงพาณิชย์และนำเสนอผลการวิจัยเชิงพรรณนาวิเคราะห์

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลกระทบต่อส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญ ปตท.สพ.โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุมีขั้นตอนในการวิเคราะห์ข้อมูล ดังต่อไปนี้ การทดสอบข้อมูลทางสถิติเบื้องต้นและทดสอบปัญหาค่าความคลาดเคลื่อนในแต่ละช่วงเวลามีความสัมพันธ์กันโดยใช้วิธี Q-stat เพื่อทดสอบลักษณะข้อมูลที่ทำการศึกษาและทำการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพื่อให้ทราบว่าข้อมูลที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์มีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกันเองและระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามในแต่ละช่วงเวลาหรือไม่ รวมทั้งการทดสอบความมีเสถียรภาพของข้อมูลโดยวิธี Augmented Dickey-Fuller (1979) เพื่อทดสอบความมีเสถียรภาพของข้อมูลและทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวหากพบความไม่มีเสถียรภาพของข้อมูลสุดท้ายจึงทำการวิเคราะห์ผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลต่อส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญ ปตท.สพ.โดยใช้วิธีกำลังสองแบบน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Square : OLS) และใช้วิธีอัตโนมัติค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Autoregressive Moving Average : ARMA) หากพบปัญหาค่าความคลาดเคลื่อนในแต่ละช่วงเวลามีความสัมพันธ์กัน (Serial Correlation) ในรูปแบบสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) ควบคุมไปด้วยเพื่อให้ได้แบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดในการวิจัย

ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์สถิติเบื้องต้นและการทดสอบค่า Q-stat ของตัวแปรตาม พบว่า ส่วนชดเชยความเสี่ยงในช่วงที่ทำการศึกษามีค่าติดลบ เห็นได้จากค่าความเบ้มีค่าเท่ากับ 0.07 ซึ่งมากกว่า 0 แสดงว่าข้อมูลเบ้ซ้ายและค่าเฉลี่ยที่มีค่าติดลบและค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลที่ซึ่งเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงมีค่ามากกว่าสะท้อนถึงโอกาสการได้รับกำไรค่อนข้างน้อย ส่วนการทดสอบ Q-stat ของตัวแปรตามพบว่ามีความสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 แสดงว่าเกิดปัญหาค่าคลาดเคลื่อนในแต่ละช่วงเวลามีความสัมพันธ์กันดังนั้น จึงควรปรับปรุงวิธีการประมาณค่าโดยใช้แบบจำลองอัตโนมัติค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ นอกจากนี้ยังพบว่า ไม่มีตัวแปรตัวใดในแบบจำลองมีลักษณะของข้อมูลที่มีการแจกแจงปกติซึ่งเห็นได้จากค่าความเบ้และค่าความโด่งสอดคล้องกับวิธี Jarque-Bera

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์ค่าสถิติเบื้องต้นของตัวแปรการเปลี่ยนแปลง

	RP_PTTEP	DLN_CO	D_GOV	DLN_CPI	DLN_CEI	DLN_FX
Maximum	0.18	0.19	0.86	0.02	0.02	0.03
Minimum	-0.19	-0.34	-1.04	-0.03	-0.03	-0.04
Std. Dev.	0.06	0.09	0.31	0.01	0.01	0.01
Mean	-0.03	0.01	-0.01	0.00	0.00	0.00
Skewness	0.07	-1.46	-0.01	-1.34	-0.09	0.03
Kurtosis	4.94	6.02	4.30	8.62	3.29	3.21
Jarque-Bera	11.33***	53.05***	5.05*	116.35***	0.34	0.14
Q-stat(2)	16.92***	-	-	-	-	-
Q-stat(3)	23.66***	-	-	-	-	-

หมายเหตุ : ***แสดงถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และโดยที่ RP_PTTEP คือส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญ ปตท.สผ. DLN_CO คือ ราคาน้ำมันในตลาดโลก D_GOV คือ การอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล DLN_CPI คือดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป DLN_CEI คือดัชนีพียงเศรษฐกิจและ DLN_FX คืออัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่อ 1 ดอลลาร์ สหรัฐอเมริกา

การทดสอบความมีเสถียรภาพของข้อมูลโดยวิธี Augmented Dickey-Fuller พบว่า ณ ตัวแปรระดับมีเพียงราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่มีความนิ่งของข้อมูลเนื่องจากค่าสถิติที่ได้น้อยกว่าค่าวิกฤต ณ ระดับนัยสำคัญที่ร้อยละ 95 ขึ้นต่อมาจึงทำการปรับปรุงข้อมูลตัวแปรระดับให้อยู่ในรูปตัวแปรการเปลี่ยนแปลงพบว่า ตัวแปรการเปลี่ยนแปลงมีความนิ่งของข้อมูลที่ระดับนัยสำคัญร้อยละ 99 จึงสามารถใช้ตัวแปรการเปลี่ยนแปลงในการคาดประมาณค่าสัมประสิทธิ์ในแบบจำลอง

ตารางที่ 2 ผลการทดสอบความมีเสถียรภาพของข้อมูลโดยวิธี ADF

ตัวแปร	ADF Stat	
	Natural Logarithm Form	Change Natural Logarithm Form
ส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นปตท.สผ.	-	-3.15***
ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก	-3.19**	-5.02***
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล	-3.60**	-5.84***
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	-3.10	-5.15***
ดัชนีฟองเศรษฐกิจ	-2.15	-3.23***
อัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐ	-2.25	-5.38***

หมายเหตุ : ** และ*** แสดงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และ 99 ตามลำดับ

การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ จากตารางที่ 3 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรการเปลี่ยนแปลงระหว่างตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันน้อย แสดงว่าตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ไม่เกิดความสัมพันธ์ภายในระหว่างตัวแปรอิสระซึ่งกันและกัน ทำให้มั่นใจได้ว่าจะไม่นำไปสู่ปัญหาตัวแปรภายนอกไม่มีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงที่ทำให้การประเมินค่าในแบบจำลองมีความสัมพันธ์ที่ไม่แท้จริงมีเพียงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระระหว่างตัวแปรการเปลี่ยนแปลงราคาน้ำมันและตัวแปรการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปมีความสัมพันธ์กันค่อนข้างสูงเนื่องมาจากการส่งผ่านของต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นของเงินเฟ้อที่มาจากราคาน้ำมันเป็นหลักแต่ยังอยู่ในระดับที่ยอมรับได้หรือไม่นำไปสู่ปัญหาความสัมพันธ์ภายในระหว่างตัวแปรอิสระด้วยตนเองได้อย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 3 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรการเปลี่ยนแปลง

	RP_PTTEP	DLN_CO	D_GOV	DLN_CPI	DLN_CEI	DLN_FX
RP_PTTEP	1	0.42	0.25	0.26	0.33	-0.18
DLN_CO	-	1	0.41	0.59	0.20	-0.28
D_GOV	-	-	1	0.42	0.02	0.10
DLN_CPI	-	-	-	1	0.13	0.02
DLN_CEI	-	-	-	-	1	-0.09
DLN_FX	-	-	-	-	-	1

จากการทดลองการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ในแบบจำลอง พบว่า แบบจำลองดังแสดงในสมการที่ 5 หรือ MA (14) เป็นแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามหรือส่วนชดเชยความเสี่ยงหุ้นสามัญ ปตท.สผ.

$$\begin{aligned}
 RP_PTTEP_t = & -0.04 + 0.28DLN_CO_t - 0.04D_GOV_t + 1.45DLN_CPI_{t-1} \\
 & (-18.36)^{***} \quad (3.78)^{***} \quad (-2.93)^{***} \quad (2.10)^{**} \\
 & + 2.42DLN_CEI_t + 2.24DLN_CEI_{t-1} + 0.77DLN_FX_t - 0.93E_{t-4} \quad (5) \\
 & (3.59)^{***} \quad (3.64)^{***} \quad (2.23)^{**} \quad (-28.32)^{***}
 \end{aligned}$$

เนื่องจากค่า t-stat ในสมการ 4 เป็นสมการที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ดีที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับทั้ง 3 สมการส่วนค่า Adjusted R² มีค่าเท่ากับ 0.45 แสดงว่าตัวแปรอิสระในแบบจำลองสามารถอธิบายส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญ ปตท.สผ. ได้ดีที่สุดถึงร้อยละ 45 โดยเปรียบเทียบส่วนค่า Loglikelihood มีค่าลดลงจาก 124.68 เป็น 124.46 และยังไม่พบปัญหาค่าคลาดเคลื่อนในแต่ละช่วงเวลามีความสัมพันธ์กันส่วนปัญหาค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนมีค่าไม่คงที่ก็ไม่พบปัญหาเช่นกันด้วยเช่นกัน โดยปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลกระทบต่อส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญ ปตท.สผ. อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและเป็นไปตามสมมติฐานของแบบจำลองที่ตัวแปรการเปลี่ยนแปลง ได้แก่ ราคาน้ำมันในตลาดโลก ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปย้อนหลัง 1 เดือน ดัชนีพองเศรษฐกิจ ดัชนีพองเศรษฐกิจย้อนหลัง 1 เดือน การอัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และค่าคลาดเคลื่อนย้อนหลังในเดือนที่ 4 ยกเว้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่มีนัยสำคัญทางสถิติแต่ไม่เป็นไปตามสมมติฐานของแบบจำลอง

ตารางที่ 4 การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นปตท.สผ.

วิธีการประมาณ ค่าสัมประสิทธิ์	กำลังสองแบบน้อยที่สุด		อัตรากดอย-ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่	
ตัวแปร	สมการที่ 1	สมการที่ 2	สมการที่ 3	สมการที่ 4
C	-0.03***(-4.56)	-0.034***(-5.58)	-0.04***(-13.57)	-0.04***(-18.36)
DLN_CO _t	0.10(1.10)	0.15**(2.00)	0.29*** (3.69)	0.28*** (3.78)
DLN_CO _{t-1}	0.22**(2.20)	0.26*** (3.52)	0.01(0.17)	-
D_GOV _t	0.018(0.73)	-	-0.04***(-2.72)	-0.04***(-2.93)
D_GOV _{t-1}	0.01(0.31)	-	0.01(0.61)	-
DLN_CPI _t	-0.58(-0.51)	-	1 ₋	-
CLN_CPI _{t-1}	0.19(0.17)	-	1.24(1.51)	1.45**(2.10)
CLN_CEI _t	1.36*(1.73)	-	2.31*** (3.27)	2.42*** (3.59)
DL_CEI _{t-1}	0.84(1.14)	-	2.05*** (2.94)	2.24*** (3.64)
CLN_FX _t	-0.70(-1.36)	-	0.84** (2.28)	0.77** (2.23)
CLN_FX _{t-1}	0.62(1.19)	-	1 ₋	-
MA(4)	-	-	-0.93***(-29.18)	-0.93***(-28.32)
Adj R ²	0.28	0.28	0.43	0.45
Loglikelihood	116.76	112.56	124.68	124.46
Q-stat(2)	0.12	0.00	0.56	0.82
Q-stat(3)	0.26	3.14	1.10	1.28
F-stat	3.67***	14.71***	6.88***	9.02***
White	0.41	3.01**	0.95	1.11
Heteroskedasticity				

หมายเหตุ : **และ***แสดงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และ 99 ตามลำดับ

¹ไม่ได้ทำการประมวลผลในแบบจำลองเนื่องจากข้อจำกัดของจำนวนข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

ความเสี่ยงจากการลงทุนเป็นสิ่งที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ ดังนั้น หากการลงทุนนั้นมีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนก็ควรจะได้รับส่วนชดเชยความเสี่ยงสูงตามความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะได้รับ (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2544) จากการราคาน้ำมันในตลาดโลกมีความผันผวนค่อนข้างมากทำให้เกิดความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้นสามัญ ปตท.สผ. มากด้วยเช่นกันเนื่องจากเป็นรายได้หลักของบริษัท ดังนั้น ส่วนชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้นสามัญ ปตท.สผ. ก็ควรจะสูงตามความผันผวนของราคาน้ำมันในตลาดโลก แต่จากการศึกษาพบว่า

ไม่เป็นไปตามนั้น กล่าวคือ ค่าเฉลี่ยของส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญ ปตท.สผ. มีค่าติดลบ ดังที่ได้กล่าวในส่วนของการวิจัยดังกล่าว ผู้ลงทุนจึงควรจะต้องศึกษาปัจจัยต่างๆ ที่ส่งผลกระทบต่อส่วนชดเชยความเสี่ยงจากลงทุนในหุ้นสามัญ ปตท.สผ. ก่อนการตัดสินใจในการลงทุนเพื่อป้องกันและหลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากการลงทุน

จากการศึกษาสถานการณ์ส่วนชดเชยความเสี่ยงหุ้นสามัญ ปตท.สผ. พบว่า ส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญ ปตท.สผ. ส่วนใหญ่มีค่าติดลบและมีความผันผวนสูงค่อนข้างสูงไม่เป็นไปตามหลักการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยง ซึ่งปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมนี้ มีสาเหตุจากความผันผวนทางเศรษฐกิจ ไม่ว่าจะเป็นความผันผวนของราคาน้ำมันในตลาดโลก สภาวะเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้น การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐต่อเงินบาทไทย การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ รวมทั้ง ปัญหาวิกฤตการณ์การเงินโลกในปี 2551 อย่างไรก็ตาม ส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้น ปตท.สผ. ในช่วงปี 2548 ถึงปี 2553 มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นจากปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น ยกเว้นในช่วงปี 2551 เป็นช่วงที่ส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้น ปตท.สผ. มีแนวโน้มลดลงเนื่องมาจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลกระทบต่อส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญ ปตท.สผ. โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุสรุปได้ว่า MA (I4I) เป็นแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดในการวิจัยครั้งนี้ โดยปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลกระทบต่อส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญ ปตท.สผ. อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและสอดคล้องกับสมมติฐานของแบบจำลอง ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาดโลก การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปย้อนหลัง 1 เดือน การเปลี่ยนแปลงของดัชนีพ้องเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีพ้องเศรษฐกิจย่อยหลัง 1 เดือน การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐต่อเงินบาทไทย และการเปลี่ยนแปลงของค่าตลาดเคลื่อนย้อนหลังในเดือนที่ 4 ยกเว้นการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่มีนัยสำคัญทางสถิติแต่ไม่สอดคล้องกับสมมติฐานของแบบจำลองโดยมีรายละเอียดต่อไปนี้

การเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันในตลาดโลกสะท้อนถึงรายได้ของบริษัท ปตท.สผ. จำกัด (มหาชน) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญ ปตท.สผ. ซึ่งในช่วงที่ทำการศึกษาราคาน้ำมันในตลาดโลกมีความผันผวนสูงและมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้นักลงทุนคาดการณ์ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่สูงตามราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้น และการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปย้อนหลัง 1 เดือนสะท้อนระดับเงินเฟ้อที่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญ ปตท.สผ. เช่นกัน เนื่องจากในช่วงที่ผ่านมาการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นเนื่องจากต้นทุนทางการผลิตที่เพิ่มสูงขึ้นจากราคาน้ำมัน ส่งผลให้นักลงทุนคาดการณ์ต่อส่วนชดเชยความเสี่ยงว่าควรจะต้องชดเชยความเสี่ยงจากสภาวะเงินเฟ้อ สำหรับการเปลี่ยนแปลงของดัชนีพ้องเศรษฐกิจและการเปลี่ยนแปลงของดัชนีพ้องเศรษฐกิจย่อยหลัง 1 เดือนสะท้อนความมั่งคั่งประชาชาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญ ปตท.สผ. เพราะว่าในช่วงที่ผ่านมาเศรษฐกิจมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่องเป็นผลดีต่อบรรยากาศการลงทุน อันเนื่อง

มาจากปัจจัยบวกที่ได้รับอย่างต่อเนื่อง ทั้งพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ดีของประเทศ กอปรกับปัจจัยภายนอกประเทศที่ทำให้เงินลงทุนไหลเข้ามาลงทุนในประเทศเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลการคาดการณ์ส่วนชดเชยความเสี่ยงปรับเพิ่มขึ้นสำหรับการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐต่อ 1 ดอลลาร์ สหรัฐอเมริกา สะท้อนเสถียรภาพภายนอกประเทศมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญ ปตท.สผ. ด้วยเช่นกัน เนื่องจากค่าเงินบาทในช่วงที่ทำการศึกษามีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นจากการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศประกอบกับปัจจัยเกื้อหนุนภายนอกประเทศ ทั้งการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในแถบภูมิภาคเอเชียและปัญหาซับไพร์มในสหรัฐอเมริกาทำให้ค่าเงินสหรัฐอ่อนค่าลงและเงินทุนต่างประเทศไหลเข้ามาลงทุนในประเทศเพิ่มสูงขึ้น กอปรกับการดำเนินนโยบายการเงินที่มีประสิทธิภาพทำให้นักลงทุนคาดการณ์ความเสี่ยงในการลงทุนว่าควรลดลงตามการแข็งค่าขึ้นของค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับค่าเงินสหรัฐอเมริกา สำหรับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสะท้อนการดำเนินนโยบายการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับส่วนชดเชยความเสี่ยงหุ้นสามัญ ปตท.สผ. จากเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจะเปลี่ยนแปลงตามการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบายของคณะกรรมการนโยบายการเงินเพื่อใช้เป็นเครื่องมือควบคุมอัตราเงินเฟ้อและเสถียรภาพทางเศรษฐกิจให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม ในช่วงที่ผ่านมาแนวโน้มเศรษฐกิจที่มีการขยายตัวอย่างต่อเนื่องส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้น ทำให้คณะกรรมการนโยบายการเงินออกมาตรการเพื่อกดดันสภาวะเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้น ส่งผลต่อความเชื่อมั่นในการลงทุนจากนโยบายการเงินที่มีประสิทธิภาพทำให้ความเสี่ยงในการลงทุนลดลง สุดท้ายการเปลี่ยนแปลงของค่าตลาดเคลื่อนย้อนหลังในเดือนที่ 4 อาจจะเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงที่รวดเร็วของส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญปตท.สผ.

ข้อเสนอแนะ

ในการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลกระทบต่อส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญ ปตท.สผ. ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แบ่งข้อเสนอแนะออกเป็น 2 ส่วน ดังต่อไปนี้

1. ข้อเสนอแนะจากงานวิจัย

1.1 เนื่องจากส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญ ปตท.สผ. มีความผันผวนมาก นอกจากจะพิจารณาและให้ความสนใจปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจแล้วนักลงทุนและผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องควรคำนึงถึงปัจจัยทางเทคนิคและปัจจัยทางจิตวิทยาด้วยเช่นเวลาที่เหมาะสมในการเข้าไปลงทุนเป็นต้นเพื่อให้สามารถวางแผนการจัดการความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

1.2 ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลกระทบต่อส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสามัญ ปตท.สผ. ได้แก่ ราคาน้ำมันในตลาดโลก การดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปย้อนหลัง 1 เดือน ดัชนีพองเศรษฐกิจ ดัชนีพองเศรษฐกิจย่อยหลัง 1 เดือน อัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐต่อ 1 ดอลลาร์ สหรัฐอเมริกา อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ดังนั้น ผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องต่างๆ ควรติดตามการเคลื่อนไหวของปัจจัยทางเศรษฐกิจเหล่านี้เพื่อใช้ประกอบในการตัดสินใจในการลงทุน

1.3 จากการศึกษาพบว่าค่าเฉลี่ยของส่วนชดเชยความเสี่ยงมีค่าติดลบ ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงควรมีความรอบคอบและระมัดระวังก่อนการตัดสินใจในการลงทุน และทางภาครัฐและหน่วยงานเกี่ยวข้องควรให้ความรู้ก่อนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อควมมีเสถียรภาพของตลาดที่มากยิ่งขึ้น

2. ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

2.1 นอกจากจะพิจารณาและให้ความสนใจปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์แล้วในการวิจัยครั้งต่อไป จึงควรคำนึงปัจจัยด้านจุลภาค เช่น สภาวะหนี้สิน เป็นต้น

2.2 จากการวิจัยเชิงประจักษ์ พบว่า ราคาน้ำมันในตลาดโลกมีความสำคัญต่อหุ้นสามัญ ปตท.สผ. ดังนั้น ควรทำการศึกษาในรายละเอียดว่าปัจจัยได้ที่ส่งผลทำให้ราคาน้ำมันในตลาดโลกเปลี่ยนแปลงเพื่อให้เข้าใจผลกระทบที่เกิดขึ้นอย่างแท้จริง โดยอาจจะใช้เทคนิคการประมาณที่เป็นสมการเชิงระบบ

เอกสารอ้างอิง

- จิรัตน์สังข์แก้ว. (2548). การลงทุน. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์,
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2553). ลำดับมูลค่าหลักทรัพย์จดทะเบียนตามราคาตลาดเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม ระหว่างปี 2547-2550. Online: <http://www.set.or.th>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2554). ดัชนีราคาหุ้นสามัญ ปตท.สผ.. Online: <http://www.set.or.th>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2554). รายงานประจำปี 2548 - 2553. Online: <http://www.set.or.th>.
- บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน). (2553). ราคาน้ำมัน ม.ค. 2549 - ม.ค. 2553. Online: <http://www.pttplc.com>.
- บริษัท ปตท. สผ. จำกัด (มหาชน). (2554). รายงานประจำปี 2548 - 2553. Online: <http://www.pttep.com>.
- พรชัย กวินรัมย์. (2550). ผลกระทบของราคาน้ำมันดิบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิตมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- คัตนาง จารุปรชญ์. (2539). ปัจจัยที่กำหนดราคาหุ้นกลุ่มพลังงาน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2535 - 2538. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2554). รายงานประจำปี 2548 - 2553. Online: <http://www.bot.or.th>.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2554). อัตราแลกเปลี่ยนต่อดอลลาร์สหรัฐปี 2548 - 2553. Online: <http://www.bot.or.th>.

- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2554). *ดัชนีฟองเศรษฐกิจปี 2548 - 2553*. Online: <http://www.bot.or.th>.
- วันรักษ์มิ่งมณีนาคิน. (2549). *หลักเศรษฐศาสตร์มหภาค*. พิมพ์ครั้งที่ 14. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย. (2554). *อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปี 2548 - 2553*. Online: <http://www.thaibma.or.th>.
- กระทรวงพาณิชย์. (2554). *ตารางสรุปดัชนีราคาผู้บริโภคชุดทั่วไปปี 2548-2553*. Online: <http://www.price.moc.go.th>.
- Index Mundi. (2011). *Crude Oil (petroleum); Dubai Fateh Monthly Price*. Online: <http://www.indexmundi.com>.
- Ruey S. Tsay, (1951). *Analysis of Financial Time Series*. 2nd ed. New Jersey: Wiley-Interscience
- Roll, R. and Ross, S. A. (1980). An Empirical Investigation of the Arbitrage Pricing Theory. *Journal of Finance*, 35 (5), 1073-1103.

ผู้เขียน

นายเรวัต ชันธพร

คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

e-mail: raysuge044@hotmail.com