

บทที่ 6

สรุปผลการศึกษา

6.1 สรุปผลการศึกษา

การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของการลงทุนทั้ง 3 ประเภท ซึ่งได้แก่ การฝากออมทรัพย์กับธนาคารพาณิชย์ การซื้อสลากออมทรัพย์ทวีสินของธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์และการลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งได้แก่หลักทรัพย์ BANPU : บริษัท บ้านปู (มหาชน) จำกัดและ NPC : บริษัท ปิโตรเคมีแห่งชาติ จำกัด (มหาชน) โดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายสัปดาห์ของราคาซื้อขายหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดช่วงระยะเวลา 3 ปี เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2545 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2547 รวมทั้งสิ้น 156 สัปดาห์ ในรูปของลอกการิทึม โดยการลงทุนทั้ง 3 ประเภทนั้นจะใช้ระยะเวลาเท่ากัน คือ 3 ปีเนื่องจากเงื่อนไขของการซื้อสลากออมทรัพย์ทวีสินของธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์ ที่จะต้องฝากเงินครบกำหนดจึงจะสามารถไถ่ถอนได้พร้อมได้รับดอกเบี้ย

ผลการศึกษาพบว่า สำหรับการลงทุนซื้อหลักทรัพย์ BANPUและ NPC หลังจากให้นำข้อมูลมาทำการวิเคราะห์ความถดถอยอย่างง่าย (OLS) ในการประมาณหาค่าความเสี่ยง (β) จากแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model :CAPM) โดยใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3เดือนของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 ธนาคาร ได้แก่ ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด(มหาชน) ธนาคารกรุงเทพ จำกัด(มหาชน) ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด(มหาชน) เป็นตัวแทนหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงและใช้ข้อมูลราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายสัปดาห์ ซึ่งเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มาแสดงในแบบจำลอง CAPM

การศึกษาหลักทรัพย์ทั้งสองได้ผลการศึกษาดังนี้

หลักทรัพย์ BANPU

สมการแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์พบว่า หลักทรัพย์ BANPU เป็นหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยง (β) เท่ากับ 1.249 จากการทดสอบสมมติฐานพบว่าค่า t-statistic ของ β มากกว่าค่าวิกฤต จึงสามารถจัดได้ว่าหลักทรัพย์ BANPU มีลักษณะเป็น Aggressive Stock ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05เนื่องจากราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงปรับตัวเร็วกว่าหลักทรัพย์อื่น หรือมีการ

ตอบสนองต่อผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนจากตลาด BANPU จึงเป็นหลักทรัพย์ที่นักลงทุนผู้
 ชื่นชอบความเสี่ยงควรลงทุน

การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security
 Market Line : SML) พบว่าหลักทรัพย์ BANPU อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์และมีค่า มากกว่า $(1 - \beta)R_f$ แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Under Value) ในอนาคตราคา
 หลักทรัพย์จะปรับตัวสูงขึ้น ดังนั้นนักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้

หลักทรัพย์ NPC

สมการแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์พบว่า หลักทรัพย์ NPC เป็นหลักทรัพย์ที่มีค่า
 ความเสี่ยง (β) เท่ากับ 0.9599 จากการทดสอบสมมติฐานพบว่าค่า t-statistic น้อยกว่าค่าวิกฤตจึง
 ไม่สามารถจัดได้ว่าหลักทรัพย์ NPC มีลักษณะเป็น Defensive Stock ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security
 Market Line : SML) พบว่าหลักทรัพย์ NPC อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์และมีค่า α น้อยกว่า $(1 - \beta)R_f$ แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีราคาสูงกว่าราคาที่เหมาะสม (Over Value) ในอนาคตราคา
 หลักทรัพย์จะปรับตัวลดลง จึงไม่ควรลงทุนแต่อย่างไรก็ตามหลักทรัพย์นี้ก็ยังเป็นหลักทรัพย์ที่มี
 ความเสี่ยงน้อยกว่าหลักทรัพย์ทั่วไปในตลาด

และจากการศึกษาผลตอบแทนของการลงทุนในการฝากออมทรัพย์กับธนาคารพาณิชย์
 การซื้อสลากออมทรัพย์ทวีสินของธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์ และการซื้อหลักทรัพย์ใน
 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่าการลงทุนในระยะเวลาที่เท่ากัน 3ปี การซื้อหลักทรัพย์ใน
 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงที่สุดคือร้อยละ 95.72 ต่อปี และฝากออม
 ทรัพย์กับธนาคารพาณิชย์ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 0.76 ต่อปี ส่วนการซื้อสลากออมทรัพย์ทวีสิน
 ของธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์ ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 0.37 ต่อปี ซึ่งการลงทุนซื้อ
 หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นให้ผลตอบแทนสูงอาจเนื่องมาจาก หลักทรัพย์ที่
 ได้เลือกไว้คือ BANPU และ NPC ในช่วงเวลาที่กำหนดไว้นั้นราคาหุ้นอาจอยู่ในช่วงภาวะขาขึ้นทำ
 ให้การลงทุนได้ผลตอบแทนสูง แต่ถ้าการศึกษานี้ได้ศึกษาในช่วงที่ทั้งสองหลักทรัพย์อยู่ในภาวะ
 หุ่นขาลงก็อาจทำให้ได้ผลตอบแทนไม่เป็นไปตามที่คาดไว้ก็เป็นได้ ดังนั้นการกระจายความเสี่ยงใน
 การซื้อหลักทรัพย์อื่น ๆ ก็อาจเป็นการลดความเสี่ยงในการลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ก็เป็นได้

และในส่วนของการฝากออมทรัพย์กับธนาคารพาณิชย์ และการซื้อสลากออมทรัพย์ทวี
 สินของธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์นั้นจัดว่าเป็นการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง เนื่องมาจาก
 รัฐบาลเป็นผู้ค้ำประกันเงินฝาก แต่ความเสี่ยงก็อาจเกิดขึ้นได้จากการปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย

6.2 ข้อเสนอแนะ

การศึกษาครั้งนี้มุ่งเฉพาะการหาผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุน 3 ประเภท คือ การฝากออมทรัพย์กับธนาคารพาณิชย์ การซื้อสลากออมทรัพย์ทวีสินของธนาคารเพื่อการเกษตร และสหกรณ์และการลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้เป็นแนวทางในการจัดสรรเงินลงทุนส่วนบุคคลต่อไป ดังนั้นการศึกษาครั้งนี้จึงมีข้อเสนอแนะดังต่อไปนี้

1. การใช้แบบจำลอง CAPM เป็นแบบจำลองที่มีข้อจำกัดด้านกรอบสมมติฐานของทฤษฎี รวมถึงการที่มีเพียงปัจจัยเดียวคือ อัตราผลตอบแทนของตลาดที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยพิจารณาความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้น ซึ่งในความเป็นจริงยังมีปัจจัยอื่นๆอีก เช่น ปัจจัยทางด้านนโยบายการเงินที่ควบคุมอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย ปัจจัยทางด้านนโยบายการเมือง ภาวะการณ์ลงทุนในตลาดเงิน ภาวะการณ์ซื้อขายตลาดทุนในต่างประเทศ ภาวะการดำเนินงานกิจการของบริษัทเจ้าของหลักทรัพย์ การมีเสถียรภาพของค่าเงินบาท ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยสำคัญที่นักลงทุนให้ความสำคัญเพื่อประเมินสถานการณ์การลงทุน

2. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลรายสัปดาห์ระยะเวลา 3 ปี ซึ่งข้อมูลของหลักทรัพย์บางตัวก็ขาดข้อมูลในบางสัปดาห์ อีกทั้งการเลือกใช้อัตราอ้างอิงซึ่งใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 ธนาคาร เป็นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไร้ความเสี่ยง ซึ่งอาจไม่ใช่ตัวแทนที่ดีนัก

3. เนื่องจากการลงทุนที่ได้ทำการศึกษาามีเพียงแค่ 3 ประเภทและจากหลักทรัพย์ที่ได้เลือกลงทุนนั้นมีเพียงแค่ 2 หลักทรัพย์ ดังนั้นอาจเลือกกลุ่มหลักทรัพย์อื่นๆ หรือการลงทุนประเภทอื่นได้อีก เช่น การฝากเงินกับประกันชีวิต การซื้อพันธบัตรรัฐบาล หรือการลงทุนในการซื้อหุ้นกองทุน เป็นต้น เพื่อให้ครอบคลุมการลงทุนมากยิ่งขึ้น และเป็นประโยชน์ต่อการจัดสรรเงินลงทุนส่วนบุคคลต่อไป