

บทที่ 4 ผลการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อทำการประเมินราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์สำหรับการตัดสินใจลงทุน โดยใช้แบบจำลองการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุนหรือ CAPM ในการวิเคราะห์ โดยเนื้อหาในบทนี้จะกล่าวถึงผลการวิเคราะห์ที่ได้จากการศึกษาใน 3 หัวข้อ ดังต่อไปนี้

- 4.1 ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์
- 4.2 การศึกษาความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์
- 4.3 การประเมินราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์สำหรับการตัดสินใจลงทุน

ผลการศึกษาปรากฏดังต่อไปนี้

4.1 ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์

การศึกษาผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ได้ใช้ข้อมูลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายสัปดาห์ เริ่มตั้งแต่ เดือนกันยายน พ.ศ 2541 ถึงเดือนสิงหาคม พ.ศ 2542 มาทำการคำนวณหาอัตราผลตอบแทน นอกจากนี้ได้แบ่งธนาคารพาณิชย์ไทยออกเป็น 3 กลุ่ม แยกตามขนาดสินทรัพย์ โดยใช้ขนาดสินทรัพย์ของเดือนสิงหาคม พ.ศ 2542 เป็นตัวแทนในการแบ่งกลุ่มธนาคาร ดังนี้

1. กลุ่มธนาคารที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่ ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด ธนาคารกรุงไทย จำกัด ธนาคารกสิกรไทย จำกัด และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด เนื่องจากมีมูลค่าสินทรัพย์ในเดือนสิงหาคม พ.ศ 2542 มากกว่า 5 แสนล้านบาทขึ้นไป
2. กลุ่มธนาคารที่มีสินทรัพย์ขนาดกลาง ได้แก่ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด ธนาคารทหารไทย จำกัด ธนาคารนครหลวงไทย จำกัด ธนาคารไทยธนาคาร จำกัด ธนาคารศรีนคร จำกัด ธนาคารเอเชีย จำกัด บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย จำกัด และธนาคารคิบีเอส

ไทยทņu จำกัด เนื่องจากมีมูลค่าสินทรัพย์ในเดือนสิงหาคม พ.ศ. 2542 ตั้งแต่ 1 แสนล้านบาทถึง 5 แสนล้านบาท

3. กลุ่มธนาคารที่มีสินทรัพย์ขนาดเล็ก ได้แก่ ธนาคารสแตนดาร์ด ชาร์เตอร์ด นครธน จำกัด และธนาคารรัตนสิน จำกัด เนื่องจากมีมูลค่าสินทรัพย์ในเดือนสิงหาคม พ.ศ. 2542 น้อยกว่า 1 แสนล้านบาท

เนื่องจากการศึกษาในครั้งนี้จะทำการศึกษเฉพาะธนาคารที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลาที่ศึกษานี้เท่านั้น โดยจะไม่ศึกษาในหลักทรัพย์ของธนาคารนครหลวงไทย จำกัด ธนาคารไทยธนาคาร จำกัด ธนาคารศรีนคร จำกัด ซึ่งอยู่ในกลุ่มธนาคารที่มีสินทรัพย์ขนาดกลาง และกลุ่มธนาคารที่มีสินทรัพย์ขนาดเล็ก คือ ธนาคารสแตนดาร์ด ชาร์เตอร์ด นครธน จำกัด และธนาคารรัตนสิน จำกัด เนื่องจากหลักทรัพย์เหล่านี้ถูกระงับการซื้อขายเป็นเวลานาน

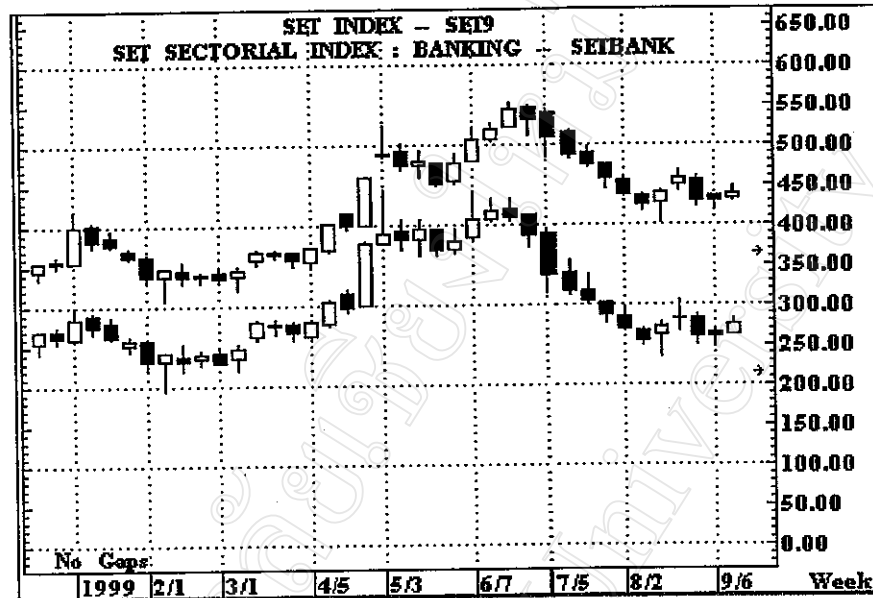
4.1.1 ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระยะที่ทำการศึกษาคือ เดือนกันยายน พ.ศ. 2541 ถึงเดือนสิงหาคม พ.ศ. 2542 โดยภาพรวมแล้วอยู่ในภาวะที่ดีขึ้น ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์จากระดับที่ต่ำสุดที่ 212.70 จุด เมื่อวันที่ 7 กันยายน พ.ศ. 2541 ขึ้นมาสู่ระดับ 543.85 จุด เมื่อวันที่ 21 มิถุนายน พ.ศ. 2542 และมีมูลค่าการซื้อขายที่เพิ่มขึ้น จากที่มีมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 3,500 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2541 เป็น 4,500 ล้านบาทต่อวันในปี พ.ศ. 2542 (ตัวเลขสิ้นสุดเดือนกันยายน พ.ศ. 2542) ทำให้แนวโน้มของดัชนีตลาดมีแนวโน้มที่เพิ่มสูงขึ้น ดังภาพที่ (4.1)

สาเหตุที่ภาวะตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มที่ดีขึ้น เนื่องจากนักลงทุนต่างประเทศได้เพิ่มการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชีย ซึ่งรวมถึงตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วย ประกอบกับการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มที่ดีขึ้น มีการคาดการณ์อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยอยู่ที่ร้อยละ 2.5 เทียบกับที่ขยายตัวคิดลบมากกว่า 2 ปี ทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นในการลงทุนมากขึ้น ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของตลาดแห่งประเทศไทยอยู่ในระดับที่สูงกว่าปี พ.ศ. 2541 และมากกว่าการลงทุนในสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์รายสัปดาห์ สูงสุดอยู่ที่ระดับ 16.274%ต่อสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -11.420%ต่อสัปดาห์ และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 1.600%ต่อสัปดาห์ เทียบกับผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงรายสัปดาห์ สูงสุดอยู่ที่ระดับ 0.211%ต่อสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับ 0.094%ต่อสัปดาห์ และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 0.120%ต่อสัปดาห์

ภาพที่ 4.1 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์และดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์



ที่มา: BISNEWS

4.1.2 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ธนาคารกลุ่มที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่

(ดูรายละเอียดที่ภาคผนวก ค)

1. ผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ธนาคารกรุงเทพ จำกัด สูงสุดอยู่ที่ระดับ 45.450% ต่อสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -17.788% ต่อสัปดาห์ และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 2.438% ต่อสัปดาห์
2. ผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ธนาคารกรุงไทย จำกัด สูงสุดอยู่ที่ระดับ 5.259% ต่อสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -24.419% ต่อสัปดาห์ และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 2.965 % ต่อสัปดาห์
3. ผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ธนาคารกสิกรไทย จำกัด สูงสุดอยู่ที่ระดับ 34.678% ต่อสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -20.875% ต่อสัปดาห์ และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 3.131% ต่อสัปดาห์
4. ผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด สูงสุดอยู่ที่ระดับ 57.732% ต่อสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -35.965% ต่อสัปดาห์ และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 3.924% ต่อสัปดาห์

4.1.3 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ธนาคารกลุ่มที่มีสินทรัพย์ขนาดกลาง

(ดูรายละเอียดที่ภาคผนวก ก)

1. ผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด สูงสุดอยู่ที่ระดับ 56.604% ต่อสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -36.364% ต่อสัปดาห์ และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 3.564% ต่อสัปดาห์
2. ผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ธนาคารทหารไทย จำกัด สูงสุดอยู่ที่ระดับ 77.766% ต่อสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -36.469% ต่อสัปดาห์ และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 4.469% ต่อสัปดาห์
3. ผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ธนาคารเอเชีย จำกัด สูงสุดอยู่ที่ระดับ 61.940% ต่อสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -22.417% ต่อสัปดาห์ และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 2.835% ต่อสัปดาห์
4. ผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย จำกัด สูงสุดอยู่ที่ระดับ 43.115% ต่อสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -28.808% ต่อสัปดาห์ และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 3.204% ต่อสัปดาห์
5. ผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ธนาคารคิบีเอสไทยท努 จำกัด สูงสุดอยู่ที่ระดับ 64.202% ต่อสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -24.116% ต่อสัปดาห์ และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 3.776% ต่อสัปดาห์

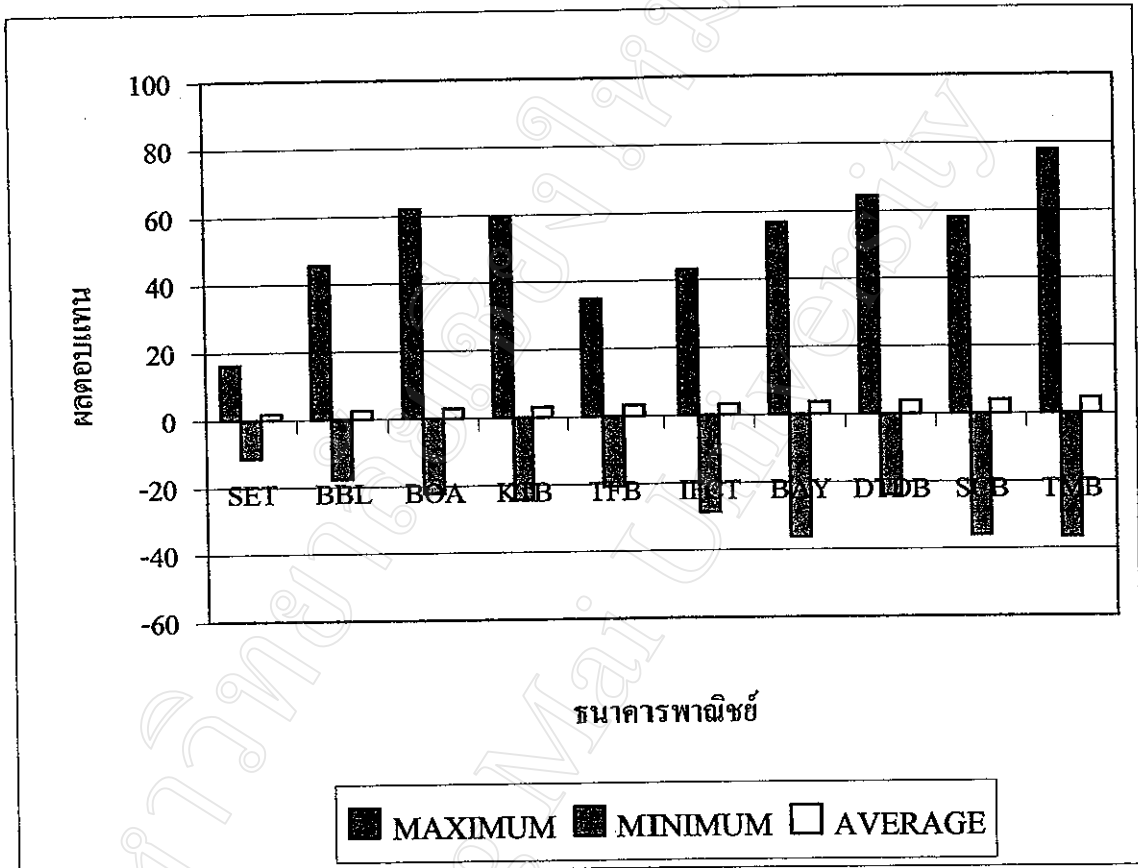
สรุปผลการศึกษา ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารและตลาดหลักทรัพย์ตามตารางที่ (4.1) ได้ว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารให้ผลตอบแทนเฉลี่ยที่ 3.36% ต่อสัปดาห์ สูงกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อสัปดาห์ที่ 1.600% หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารที่มีสินทรัพย์ขนาดกลางให้ผลตอบแทนเฉลี่ยรายสัปดาห์ที่ 3.56% สูงกว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่ ซึ่งมีค่าเฉลี่ยที่ 3.11% ต่อสัปดาห์ หลักทรัพย์ของธนาคารที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยรายสัปดาห์สูงสุดในกลุ่มธนาคารที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่คือ หลักทรัพย์ของธนาคาร ไทยพาณิชย์ จำกัด ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยที่ 3.924% ต่อสัปดาห์ หลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุดคือ หลักทรัพย์ของธนาคารกรุงเทพ จำกัด ให้ผลตอบแทนที่ 2.438% ต่อสัปดาห์ สำหรับหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารที่มีสินทรัพย์ขนาดกลาง ที่ให้ผลตอบแทนสูงที่สุดในกลุ่มคือ หลักทรัพย์ของธนาคารทหารไทย จำกัด ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยที่ 4.469% ต่อสัปดาห์ และหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุดในกลุ่มคือ หลักทรัพย์ของธนาคารเอเชีย จำกัด ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยรายสัปดาห์ที่ 2.835%

ตารางที่ 4.1 ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์

กลุ่มหลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนรายสัปดาห์(%)		
	สูงสุด	ต่ำสุด	เฉลี่ย
ตลาดหลักทรัพย์	16.274	-11.42	1.600
กลุ่มธนาคารขนาดใหญ่			
ค่าเฉลี่ยกลุ่ม	49.280	-24.762	3.115
1. ธนาคารกรุงเทพ (BBL)	45.450	-17.788	2.438
2. ธนาคารกรุงไทย (KTB)	59.259	-24.419	2.965
3. ธนาคารกสิกรไทย (TFB)	34.678	-20.875	3.131
4. ธนาคารไทยพาณิชย์ (SCB)	57.732	-35.965	3.924
กลุ่มธนาคารขนาดกลาง			
ค่าเฉลี่ยกลุ่ม	60.725	-29.635	3.570
1. ธนาคารกรุงศรีอยุธยา (BAY)	56.604	-36.364	3.564
2. ธนาคารทหารไทย (TMB)	77.766	-36.469	4.469
3. ธนาคารเอเซีย (BOA)	61.940	-22.417	2.835
4. ธนาคารดีบีเอสไทยท努 (DTDB)	64.202	-24.116	3.776
5. บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรม (IFCT)	43.115	-28.808	3.204

ที่มา: จากการคำนวณตามสมการ (3.1)และ(3.2)

ภาพที่ 4.2 ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยเรียงจากอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากน้อยไปมาก



ที่มา:จากการคำนวณตามสมการ(3.1)และ(3.2)

4.2 การศึกษาความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์

การศึกษาโดยใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารและอัตราผลตอบแทนของตลาดเพื่อหาความสัมพันธ์ จากสมการ (3.5) ผลการศึกษาสามารถสรุปความสัมพันธ์แยกตามขนาดของธนาคารได้ดังนี้

หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารขนาดใหญ่

BBL:

$$(R_{bbl} - R_f) = -0.063 + 1.529(R_m - R_f) + 0.865$$

$$(0.080) \quad (12.191)$$

$$R^2 = 0.748 \quad n = 52$$

KTB:

$$(R_{ktb} - R_f) = -0.326 + 2.150(R_m - R_f) + 0.819$$

$$(-0.243) \quad (10.101)$$

$$R^2 = 0.671 \quad n = 52$$

SCB:

$$(R_{scb} - R_f) = 0.843 + 2.007(R_m - R_f) + 0.807$$

$$(0.645) \quad (9.669)$$

$$R^2 = 0.652 \quad n = 52$$

TFB:

$$(R_{tfb} - R_f) = 0.905 + 1.428(R_m - R_f) + 0.851$$

$$(1.152) \quad (11.455)$$

$$R^2 = 0.724 \quad n = 52$$

หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารขนาดกลาง

BAY:

$$(R_{bay} - R_f) = 0.739 + 1.834(R_m - R_f) + 0.715$$

$$(0.463) \quad (7.225)$$

$$R^2 = 0.511 \quad n = 52$$

TMB:

$$\begin{aligned} (R_{tmb} - R_f) &= 1.332 + 2.045(R_m - R_f) + 0.715 \\ &\quad (0.748) \quad (7.234) \\ R^2 &= 0.511 \quad n = 52 \end{aligned}$$

BOA:

$$\begin{aligned} (R_{boa} - R_f) &= 0.751 + 1.332(R_m - R_f) + 0.588 \\ &\quad (0.460) \quad (5.144) \\ R^2 &= 0.346 \quad n = 52 \end{aligned}$$

DTDB:

$$\begin{aligned} (R_{dtdb} - R_f) &= 1.281 + 1.611(R_m - R_f) + 0.666 \\ &\quad (0.796) \quad (6.307) \\ R^2 &= 0.443 \quad n = 52 \end{aligned}$$

IFCT:

$$\begin{aligned} (R_{ifct} - R_f) &= 0.595 + 1.688(R_m - R_f) + 0.790 \\ &\quad (0.511) \quad (9.125) \\ R^2 &= 0.625 \quad n = 52 \end{aligned}$$

หมายเหตุ : ค่าในวงเล็บคือ ค่า t-statistic

4.2.1 การวิเคราะห์ R^2

ผลการวิเคราะห์ค่า R^2 เพื่อพิจารณาว่าการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระทางขวาของสมการสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามทางซ้ายของสมการได้ดีมากน้อยเพียงใด ค่า R^2 ที่สูง แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้สูง (วัชรวิ พฤทธิกันนท์, สถิติเศรษฐศาสตร์, 216) หรือการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาดสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนได้สูงได้รับอิทธิพลจากความเสี่ยงที่เป็นระบบมาก ในทางตรงข้าม หากค่า R^2 ต่ำ แสดงว่า การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามหรือการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้น้อย

ผลการวิเคราะห์ พบว่า หลักทรัพย์ที่มีค่า R^2 มากกว่า 50% มีทั้งหมด 7 หลักทรัพย์คือ BAY, BBL, IFCT, KTB, SCB, TFB และ TMB โดยหลักทรัพย์ที่มีค่า R^2 สูงที่สุดคือหลักทรัพย์ธนาคาร

กรุงเทพ จำกัด(BBL) หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์BBL ได้ 74% ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่า R^2 ต่ำกว่า 50% มี 2 หลักทรัพย์คือ BOA และ DTDB โดยหลักทรัพย์BOAมีค่า R^2 ต่ำสุด คือ 35% หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์BOA ได้ 35% ที่เหลือเกิดจากอิทธิพลของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เช่น ลักษณะเฉพาะตัวของหลักทรัพย์ หรือความเสี่ยงในการจัดการ เป็นต้น

4.2.2 การวิเคราะห์ค่า α

จากการนำข้อมูลอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนมาเป็นตัวแทนของผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง คำนีราคาดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตัวแทนของผลตอบแทนตลาด และผลตอบแทนในอดีตของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร ในช่วงเวลาที่ศึกษามาทดสอบโดยจัดสมการให้อยู่ในรูป Risk Premium Form ตามสมการ (3.5) นั้น ในกรณีที่ CAPM มีความเหมาะสมในการนำมาประยุกต์ใช้ในการช่วยตัดสินใจลงทุนได้ ค่าประมาณของ α จะต้องไม่แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หากค่า α มีค่าแตกต่างจากศูนย์มาก แสดงว่าราคาหลักทรัพย์นั้นผิดปกติ หลักทรัพย์ใดมีค่า α เป็นบวกมากแสดงว่าหลักทรัพย์นั้นให้ผลตอบแทนสูงกว่าปกติ นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ แต่หากหลักทรัพย์นั้นมีค่า α เป็นลบมาก แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นให้ผลตอบแทนที่ต่ำกว่าปกติ นักลงทุนไม่ควรลงทุนในหลักทรัพย์นั้น

ผลการทดสอบค่า α จากตาราง 4.2 ที่มีข้อสมมุติฐาน $H_0: \alpha = 0$ คือค่า α มีค่าไม่แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยพิจารณาจากค่า P หรือค่า Sig. เพียงค่าเดียว คือ ถ้าค่า $P > 0.05$ ถือว่ายอมรับ H_0 และถ้าค่า $P < 0.05$ ถือว่าปฏิเสธ H_0 และยอมรับ H_1 (วิชัชชัย งามสันติวงศ์, SPSS FOR WINDOWS; 396) จากการทดสอบพบว่า หลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารยอมรับสมมุติฐาน $H_0: \alpha = 0$ ณ ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติที่ 95% (95% Confidence Interval) ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎี CAPM คือ ผลต่างของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง เท่ากับผลต่างของอัตราผลตอบแทนของตลาดกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงคูณด้วยความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้น กล่าวคือ ณ ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติที่ 95% ค่า α ที่ได้จากการคำนวณมีค่าไม่แตกต่างจากศูนย์ ซึ่งการที่ค่า α มีค่าไม่แตกต่างจากศูนย์ แสดงว่าผลตอบแทนคาดหวังของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นๆ เพียงปัจจัยเดียว และได้ผลตอบแทนปกติ (Normal Return)

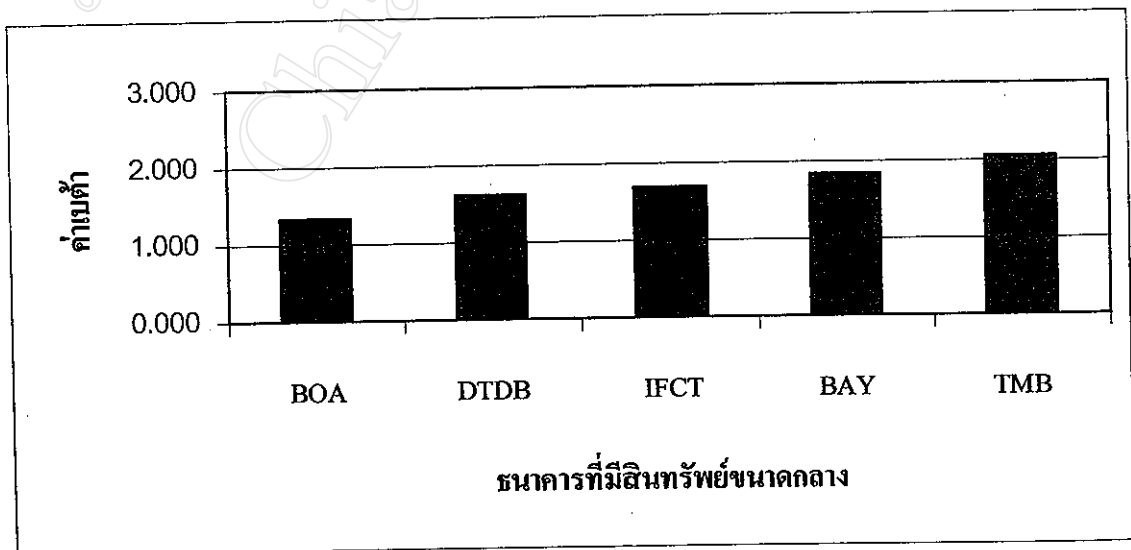
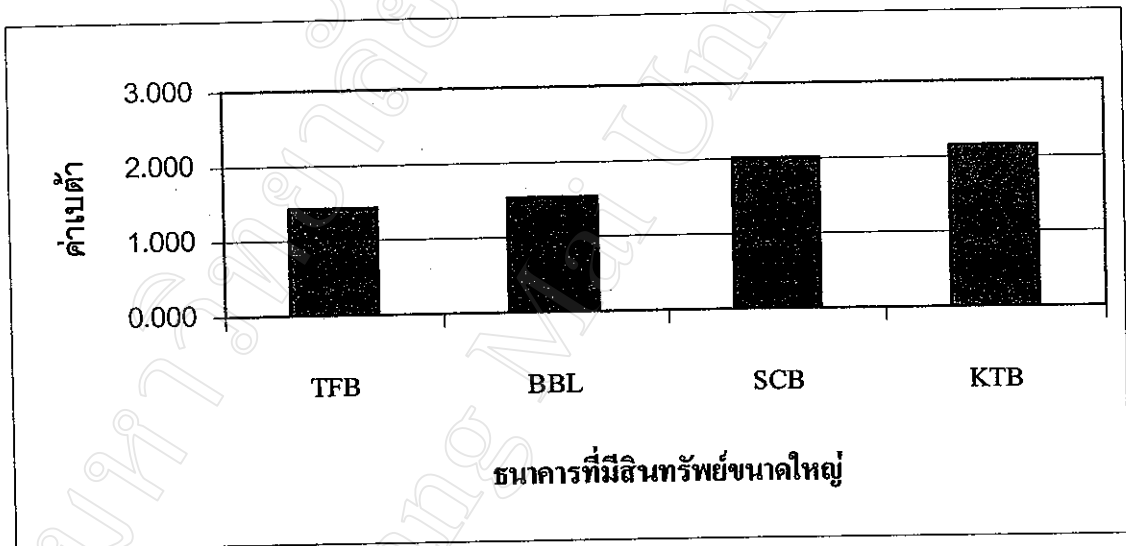
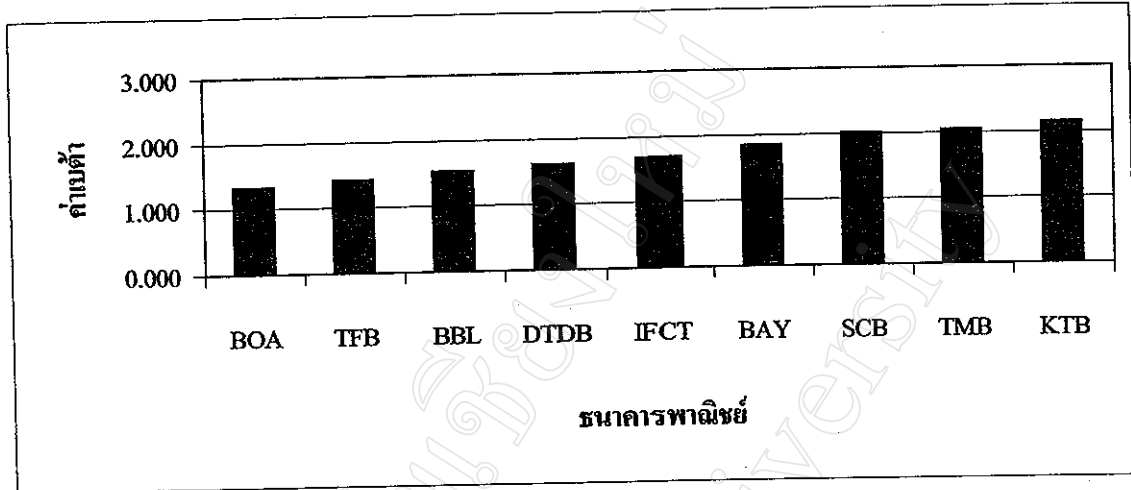
4.2.3 การวิเคราะห์ค่า Beta Coefficient หรือค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β)

ค่า β_i เป็นค่าที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้น (R_{it}) กับอัตราผลตอบแทนของตลาด (R_{mt}) ซึ่งสามารถอธิบายลักษณะของหลักทรัพย์นั้นได้ โดยพิจารณาจากค่าประมาณของ β_i ว่ามีค่ามากกว่าหรือน้อยกว่า 1 โดยที่ถ้าค่าประมาณของ β_i มีค่ามากกว่า 1 เรียกหลักทรัพย์ประเภทนี้ว่า Aggressive Stock ซึ่งหลักทรัพย์ประเภทนี้จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด เช่นถ้ามีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาด เมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาดเพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่า ในทางกลับกันถ้าผลตอบแทนของตลาดลดลง อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ประเภทนี้จะลดลงในอัตราที่สูงกว่า ในกรณีที่ค่าประมาณของ β_i ที่คำนวณได้มีค่าน้อยกว่า 1 เรียกหลักทรัพย์ประเภทนี้เรียกว่า Defensive Stock ซึ่งหลักทรัพย์ประเภทนี้จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด และเนื่องจากความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์มีทั้ง Systematic Risk กับ Unsystematic Risk ค่า β จะเป็นตัวที่แสดงถึงเฉพาะ Systematic Risk หรือความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้น

ผลการวิเคราะห์พบว่า หลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารมีค่ามากกว่า 1 และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก โดยหลักทรัพย์ BAY, BBL, BOA, DTDB, IFCT, KTB, SCB, TFB และ TMB มีค่าเบต้า (β) เท่ากับ 1.834, 1.529, 1.332, 1.611, 2.150, 2.007, 1.428 และ 2.045 ตามลำดับ ดังภาพที่ (4.1) กล่าวได้ว่าหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารเป็น Aggressive Stock ที่มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด

ผลการทดสอบค่า β จากตาราง (4.3) ที่มีข้อสมมุติฐานคือ H_0 : ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารและผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กัน หรือ H_0 : $\beta = 0$ เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของตลาดกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยพิจารณาจากค่า P หรือค่า Sig. เพียงค่าเดียว คือ ถ้าค่า $P > 0.05$ ถือว่ายอมรับ H_0 และถ้าค่า $P < 0.05$ ถือว่าปฏิเสธ H_0 และยอมรับ H_1 จากการทดสอบพบว่า พบว่า ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% หลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารปฏิเสธสมมุติฐาน H_0 นั่นคืออัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กันกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งก็คือตัวแปรอิสระทางขวา ($R_{mt} - R_f$) ของสมการสามารถอธิบายตัวแปรตามทางซ้าย ($R_{it} - R_f$) ของสมการได้

ภาพที่ 4.3 ค่าเบต้าของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์โดยเรียงจากน้อยไปมาก



ตารางที่ 4.2 ทดสอบค่า α ที่ได้จากการวิเคราะห์ถดถอยโดยใช้โปรแกรม SPSS FOR WINDOWS

โดยมีข้อสมมุติฐานคือ

H_0 : ไม่มีปัจจัยอื่นที่ทำให้เกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติ

H_1 : มีปัจจัยอื่นที่ทำให้เกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติ

หรือ

H_0 : $\alpha = 0$

H_1 : $\alpha \neq 0$

พิจารณาจากค่า P หรือค่า Sig. เพียงค่าเดียว คือ ถ้าค่า $P > 0.05$ ถือว่ายอมรับ H_0

และถ้าค่า $P < 0.05$ ถือว่าปฏิเสธ H_0 และยอมรับ H_1

กลุ่มหลักทรัพย์	ค่าประมาณของ α และค่าสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95%		
	Constant(α)	t-statistic	Sig.(P)
กลุ่มธนาคารขนาดใหญ่			
1.ธนาคารกรุงเทพ (BBL)	-0.063	0.080	0.936
2.ธนาคารกรุงไทย (KTB)	-0.326	-0.243	0.809
3.ธนาคารกสิกรไทย (TFB)	0.905	1.152	0.255
4.ธนาคารไทยพาณิชย์ (SCB)	0.843	0.645	0.522
กลุ่มธนาคารขนาดกลาง			
1.ธนาคารกรุงศรีอยุธยา (BAY)	0.739	0.436	0.646
2.ธนาคารทหารไทย (TMB)	1.332	0.748	0.458
3.ธนาคารเอเชีย (BOA)	0.751	0.460	0.647
4.ธนาคารดีบีเอสไทยท努 (DTDB)	1.281	0.796	0.430
5.บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรม (IFCT)	0.595	0.511	0.612
ที่มา: จากการวิเคราะห์ถดถอยสมการ(3.5)			

ตารางที่ 4.3 ทดสอบค่า β ที่ได้จากการวิเคราะห์ถดถอยโดยใช้โปรแกรม SPSS FOR WINDOWS

โดยมีข้อสมมุติฐานคือ

H_0 : ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาดไม่มีความสัมพันธ์กัน

H_1 : ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาดมีความสัมพันธ์กัน

หรือ

H_0 : $\beta = 0$

H_1 : $\beta \neq 0$

พิจารณาจากค่า P หรือค่า Sig. เพียงค่าเดียว คือ ถ้าค่า $P > 0.05$ ถือว่ายอมรับ H_0

และถ้าค่า $P < 0.05$ ถือว่าปฏิเสธ H_0 และยอมรับ H_1

กลุ่มหลักทรัพย์	ค่าประมาณของ β และค่าสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95%		
	(β)	t-statistic	Sig.(P)
กลุ่มธนาคารขนาดใหญ่			
1.ธนาคารกรุงเทพ (BBL)	1.529	12.191	0.000
2.ธนาคารกรุงไทย (KTB)	2.150	10.101	0.000
3.ธนาคารกสิกรไทย (TFB)	1.428	11.455	0.000
4.ธนาคารไทยพาณิชย์ (SCB)	2.007	9.669	0.000
กลุ่มธนาคารขนาดกลาง			
1.ธนาคารกรุงศรีอยุธยา (BAY)	1.834	7.225	0.000
2.ธนาคารทหารไทย (TMB)	2.045	7.234	0.000
3.ธนาคารเอเชีย (BOA)	1.332	5.144	0.000
4.ธนาคารดีบีเอสไทยท努 (DTDB)	1.611	6.307	0.000
5.บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรม (IFCT)	1.688	9.125	0.000
ที่มา: จากการวิเคราะห์ถดถอยสมการ (3.5)			

ผลการศึกษารายละเอียดของค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ(R^2) สามารถอธิบายเป็นรายหลักทรัพย์ได้ดังนี้

หลักทรัพย์ธนาคารกลุ่มขนาดใหญ่

BBL มีค่าเบต้า (β) เท่ากับ 1.529 หมายความว่า BBL มีความเสี่ยงมากกว่าตลาดโดยเฉลี่ยร้อยละ 52.9 จัดเป็น Aggressive Stock ที่มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด และมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ(R^2)เท่ากับ 0.74 หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์BBLได้ 74%

KTB มีค่าเบต้า (β) เท่ากับ 2.150 หมายความว่า KTB มีความเสี่ยงมากกว่าตลาดโดยเฉลี่ยร้อยละ 115.0 จัดเป็น Aggressive Stock ที่มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด และมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ(R^2)เท่ากับ 0.67 หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์KTBได้ 67%

TFB มีค่าเบต้า (β) เท่ากับ 1.428 หมายความว่า TFB มีความเสี่ยงมากกว่าตลาดโดยเฉลี่ยร้อยละ 42.8 จัดเป็น Aggressive Stock ที่มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด และมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ(R^2)เท่ากับ 0.724 หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์TFBได้ 72.4%

SCB มีค่าเบต้า (β) เท่ากับ 2.007 หมายความว่า SCB มีความเสี่ยงมากกว่าตลาดโดยเฉลี่ยร้อยละ 100.7 จัดเป็น Aggressive Stock ที่มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด และมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ(R^2)เท่ากับ 0.65 หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์SCBได้ 65%

หลักทรัพย์ขนาดกลาง

BAY มีค่าเบต้า (β) เท่ากับ 1.834 หมายความว่า BAY มีความเสี่ยงมากกว่าตลาดโดยเฉลี่ยร้อยละ 83.4 จัดเป็น Aggressive Stock ที่มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด และมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) เท่ากับ 0.511 หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BAY ได้ 51.1%

TMB มีค่าเบต้า (β) เท่ากับ 2.045 หมายความว่า TMB มีความเสี่ยงมากกว่าตลาดโดยเฉลี่ยร้อยละ 104.5 จัดเป็น Aggressive Stock ที่มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด และมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) เท่ากับ 0.511 หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ TMB ได้ 51.1%

BOA มีค่าเบต้า (β) เท่ากับ 1.332 หมายความว่า BOA มีความเสี่ยงมากกว่าตลาดโดยเฉลี่ยร้อยละ 33.20 จัดเป็น Aggressive Stock ที่มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด และมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) เท่ากับ 0.346 หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BOA ได้ 34.6%

DTDB มีค่าเบต้า (β) เท่ากับ 1.611 หมายความว่า DTDB มีความเสี่ยงมากกว่าตลาดโดยเฉลี่ยร้อยละ 61.10 จัดเป็น Aggressive Stock ที่มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด และมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) เท่ากับ 0.443 หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ DTDB ได้ 44.3%

IFCT มีค่าเบต้า (β) เท่ากับ 1.688 หมายความว่า IFCT มีความเสี่ยงมากกว่าตลาดโดยเฉลี่ยร้อยละ 68.8 จัดเป็น Aggressive Stock ที่มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด และมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) เท่ากับ 0.625 หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ IFCT ได้ 62.5%

4.3 การประเมินราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์สำหรับการตัดสินใจลงทุน โดยการหาเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line)

เส้นตลาดหลักทรัพย์เป็นเส้นที่แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยง กับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน โดยที่ระดับความเสี่ยงของตลาดจะมีค่าเท่ากับ 1 ซึ่งความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงจะเป็นไปในทางทิศทางเดียวกัน นั่นคือการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง นักลงทุนย่อมคาดหวังที่จะได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูงขึ้นด้วย ดังนั้นถ้าหลักทรัพย์ใดมีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็นหรือ Undervalue นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นั้น เพราะ ณ ระดับความเสี่ยงระดับเดียวกับของตลาด แต่หลักทรัพย์นั้นให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าผลตอบแทนของตลาด ดังนั้นราคาของหลักทรัพย์นั้น ในอนาคตจะต้องมีราคาเพิ่มสูงขึ้น ในทางตรงข้าม ถ้าหลักทรัพย์ใดมีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็นหรือ Overvalue นักลงทุนควรหลีกเลี่ยงหรือขายหลักทรัพย์นั้นออกไป เพราะ ณ ระดับความเสี่ยงระดับเดียวกับของตลาด แต่ให้ผลตอบแทนที่ต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด ราคาในอนาคตจะต้องมีการปรับตัวลดลง การพิจารณาว่าหลักทรัพย์ใดมีราคาสูงกว่าหรือต่ำกว่าที่ควรจะเป็นสามารถพิจารณาได้จากเส้นตลาดหลักทรัพย์ หรือ SML (Security Market Line) ซึ่งหลักทรัพย์ใดอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็นหรือ Undervalue หลักทรัพย์ใดอยู่ต่ำกว่าเส้นตลาดหลักทรัพย์ หลักทรัพย์นั้นมีราคาสูงหรือให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าที่ควรจะเป็นหรือ Overvalue และหลักทรัพย์ใดอยู่บนเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นให้ผลตอบแทนเท่ากับผลตอบแทนของตลาด

การกำหนดจุดเพื่อหาตำแหน่งของหลักทรัพย์ ทำได้โดยใช้ข้อมูลจาก ค่าความเสี่ยงที่ได้จากสมการ CAPM และอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ ซึ่งมีรูปแบบของสมการดังนี้

$$R_i = R_f + \beta_i (R_m - R_f) + \varepsilon_i$$

โดยที่ R_i = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i

R_f = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง

β_i = ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ i ที่ได้จากสมการ 4

$(R_m - R_f)$ = ค่าชดเชยความเสี่ยงอันเนื่องมาจากตลาด

ε_i = ค่าความผิดพลาด

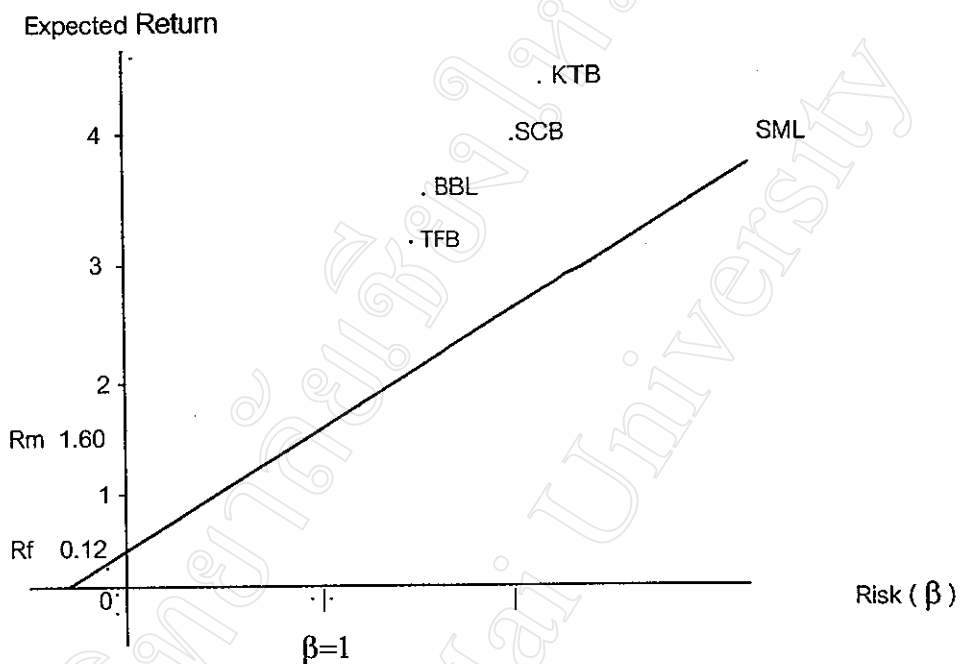
ผลจากการแทนค่าความเสี่ยงที่ได้จากสมการ (3.5) และค่าตัวแปรต่างๆในสมการ (3.6) เพื่อคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ เพื่อกำหนดจุดตำแหน่งของหลักทรัพย์บนเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) สามารถสรุปผลการคำนวณได้ในตารางที่ 4.4

ตาราง 4.4 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์
ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่ใช้ช่วงเวลารายสัปดาห์

กลุ่มหลักทรัพย์	R_f	β_i	R_m	ϵ_i	Expected Return
กลุ่มธนาคารขนาดใหญ่					
1.ธนาคารกรุงเทพ (BBL)	0.120	1.529	1.600	0.865	3.248
2.ธนาคารกรุงไทย (KTB)	0.120	2.150	1.600	0.819	4.121
3.ธนาคารกสิกรไทย (TFB)	0.120	1.428	1.600	0.851	3.084
4.ธนาคารไทยพาณิชย์ (SCB)	0.120	2.007	1.600	0.807	3.897
กลุ่มธนาคารขนาดกลาง					
1.ธนาคารกรุงศรีอยุธยา (BAY)	0.120	1.834	1.600	0.715	3.549
2.ธนาคารทหารไทย (TMB)	0.120	2.045	1.600	0.715	3.862
3.ธนาคารเอเชีย (BOA)	0.120	1.332	1.600	0.588	2.679
4.ธนาคารดีบีเอสไทยท努 (DTDB)	0.120	1.611	1.600	0.666	3.17
5.บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรม (IFCT)	0.120	1.688	1.600	0.79	3.408

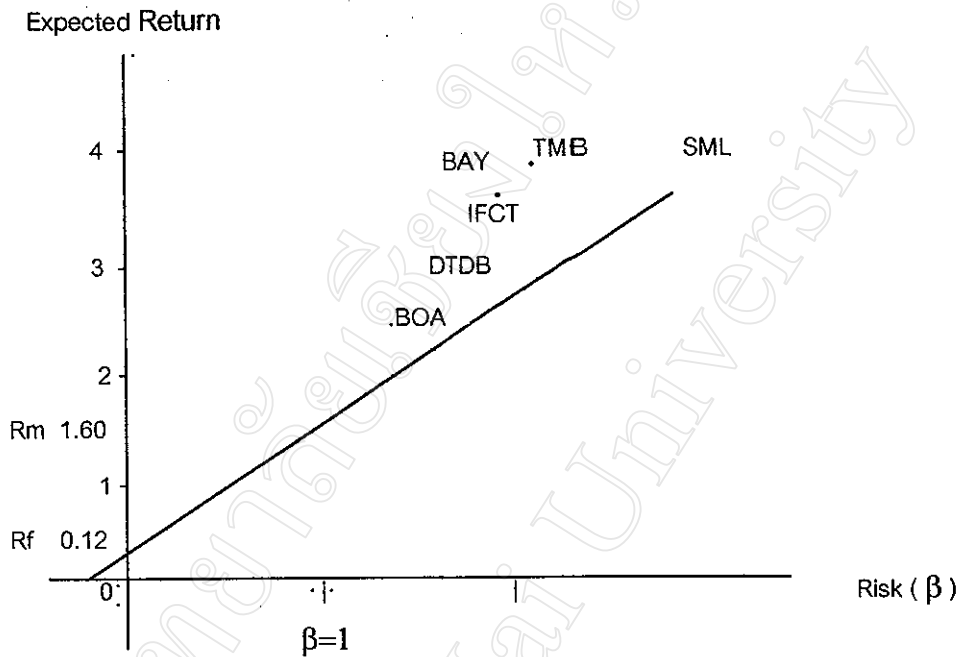
ที่มา:จากการคำนวณที่ได้จากสมการ(3.6)

ภาพที่ 4.4 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่เปรียบเทียบกับเส้น SML ในช่วงรายชื่อหลักทรัพย์



จากภาพที่ (4.4) เมื่อนำผลตอบแทนและค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่ได้จากตาราง (4.4) มาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) เพื่อวิเคราะห์ว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่ใด มีราคาสูงกว่า (Overvalue) หรือต่ำกว่า (Undervalue) ราคาที่ควรจะเป็น ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ที่อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ได้แก่ หลักทรัพย์ของธนาคารกรุงเทพ จำกัด(BBL) ธนาคารกรุงไทย จำกัด(KTB) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด(SCB) และธนาคารกสิกรไทย จำกัด(TFB) หลักทรัพย์เหล่านี้มีผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนของตลาด ณระดับความเสี่ยงเดียวกับตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือราคาหลักทรัพย์เหล่านี้มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ในอนาคตราคาของหลักทรัพย์เหล่านี้จะมีราคาสูงขึ้น ส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลงเข้าสู่ระดับเดียวกับของตลาดหรือปรับตัวลงมาที่เส้นตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านี้ก่อนที่ราคาจะปรับตัวเพิ่มขึ้น และไม่มีหลักทรัพย์ใดในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่ที่อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์ หรือมีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น

ภาพที่ 4.5 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารที่มีสินทรัพย์ขนาดกลางเปรียบเทียบกับเส้น SML ในช่วงรายสัปดาห์



จากภาพที่ (4.5) เมื่อนำผลตอบแทนและค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่ได้จากตาราง (4.4) มาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) เพื่อวิเคราะห์ว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่มีสินทรัพย์ขนาดกลางใด มีราคาสูงกว่า (Overvalue) หรือต่ำกว่า (Undervalue) ราคาที่ควรจะเป็น ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ที่อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ได้แก่ หลักทรัพย์ของธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(BAY) ธนาคารทหารไทย จำกัด(TMB) ธนาคารเอเชีย จำกัด(BOA) ธนาคารดีบีเอส ไทยทูล จำกัด(DTDB) และบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย จำกัด(IFCT) หลักทรัพย์เหล่านี้มีผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนของตลาด ณระดับความเสี่ยงเดียวกับตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือราคาหลักทรัพย์เหล่านี้มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ในอนาคตราคาของหลักทรัพย์เหล่านี้จะมีราคาสูงขึ้น ส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลงเข้าสู่ระดับเดียวกับของตลาดหรือปรับตัวลงมาที่เส้นตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านี้ก่อนที่ราคาจะปรับตัวเพิ่มขึ้น และไม่มีหลักทรัพย์ใดในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่มีสินทรัพย์ขนาดกลางที่อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์ หรือมีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น