บทที่ 5

ผลการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาหาค่าความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งหมดจำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา ธนาคารเอเชีย บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และธนาคารทหารไทยโดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ ในช่วงระยะเวลา 5 ปี เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม 2541 ถึงเดือนธันวาคม 2545 รวมทั้งสิ้น 261 สัปดาห์ โดยใช้ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model) ซึ่งจะนำข้อมูลมาทดสอบเพื่อประเมินราคาของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน

จากตารางที่ 5.1 แสดงข้อมูลทั่วไปของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง พบว่า ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์หลักทรัพย์รายสัปดาห์ ระดับสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 17.1116 ระดับต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ –15.839 และเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.0978 ส่วนผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ธนาคารกรุงศรีอยุธยา ต่ำสุดอยู่ที่ระดับร้อยละ - 36.364 สูงสุดอยู่ที่ระดับร้อยละ 56.6038 เฉลี่ยอยู่ที่ระดับร้อยละ 0.1205 ผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ธนาคารเอเชีย ต่ำสุดอยู่ที่ระดับ ร้อยละ -24.528 สูงสุดอยู่ที่ระดับร้อยละ 61.7657 เฉลี่ยอยู่ที่ระดับร้อยละ 0.1220 ผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ต่ำสุดอยู่ที่ระดับร้อยละ - 28.776 สูงสุดอยู่ที่ระดับร้อยละ 60.4413 เฉลี่ยอยู่ที่ระดับร้อยละ 0.4350 และผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ธนาคารทหารไทย รายสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับ ร้อยละ -36.469 สูงสุดอยู่ที่ระดับร้อยละ 77.7657 เฉลี่ยอยู่ที่ระดับร้อยละ 0.1889

กล่าวโดยรวมได้ว่า หลักทรัพย์ IFCT เป็นหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนรายสัปดาห์เฉลี่ยสูงที่สุด คือ 0.4350 หน่วย และหลักทรัพย์ BAY เป็นหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนรายสัปดาห์เฉลี่ยต่ำที่สุด คือเพียง 0.1205 หน่วย โดยที่หลักทรัพย์ทั้ง 4 มีค่าเฉลี่ยของแต่ละหลักทรัพย์สูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ ดังตารางที่ 5.1

ตารางที่ 5.1 แสดงข้อมูลทั่วไปของ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง

อัตราผลตอบแทน	ค่าเฉลี่ย	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)	0.0978	17.1116	- 15.839	4.8203
ธนาคารกรุงศรีอยุธยา (BAY)	0.1205	56.6038	- 36.364	10.2133
ธนาคารเอเชีย (BOA)	0.1220	61.7657	- 24.528	9.1804
บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรม (IFCT)	0.4350	60.4413	- 28.776	10.5209
ธนาคารทหารไทย (TMB)	0.1889	77.7657	- 36.469	10.6443

ที่มา : จากการคำนวณ

5.1 ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูล โดยการทดสอบยูนิทรูท(Unit Root)

การทดสอบความนิ่งหรือไม่นิ่งของข้อมูลโดยการทดสอบยูนิทรูท (Unit Root) ตามวิธีออกเม้นเทดดิกกี้ฟลูเลอร์ (ADF) ที่ระดับ I(0) โดยใช้สมการ 3 แบบดังนี้

แนวเดินเชิงสุ่ม $$\Delta X_t = \theta X_{t-1} + \sum_{i=1}^{p} \phi_i \Delta X_{t-1} + e_t \quad 5.1$$

แนวเดินเชิงสุ่มและจุดตัดแกน $$\Delta X_t = \alpha + \theta X_{t-1} + \sum_{i=1}^{p} \phi_i \Delta X_{t-1} + e_t \quad 5.2$$

แนวเดินเชิงสุ่ม จุดตัดแกน และแนวโน้ม $$\Delta X_t = \alpha + \beta t + \theta X_{t-1} + \sum_{i=1}^{p} \phi_i \Delta X_{t-1} + e_t \quad 5.3$$

สมมติฐาน คือ $H_0 : \theta = 0$ (ข้อมูลมีลักษณะไม่นิ่ง)

$H_1 : \theta < 0$ (ข้อมูลมีลักษณะนิ่ง)

จากนั้นทำการเปรียบเทียบค่าสถิติที่ได้จาก Augmented Dickey - Fuller Test ถ้าปฏิเสธสมมติฐาน แสดงว่าข้อมูลที่ทดสอบมี Integrated of Order 0 แทนได้ด้วย $X_t \sim I(0)$ คือข้อมูลมีลักษณะนิ่ง (Stationary) แต่ถ้ายอมรับสมมติฐาน แสดอบเป็น งว่าข้อมูลที่ทดสอบไม่เป็น Integrated of Order 0 คือข้อมูลมีลักษณะไม่นิ่ง (Non-Stationary) นั่นเอง

จากการทดสอบยูนิทรูท(Unit Root)ด้วยวิธีอ๊อกเม้นเทดดิกกี้ฟลูเลอร์(ADF Test) เพื่อทดสอบความเป็น Stationary ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์แต่ละตัวตามแบบจำลอง CAPM ดังตารางที่ 5.2 พบว่า ค่า t-statistics ของค่า θ ของหลักทรัพย์ BAY มีค่าเท่ากับ -14.80491 ค่า θ ของหลักทรัพย์ BOA มีค่าเท่ากับ -15.59965 ค่า θ ของหลักทรัพย์ IFCT มีค่าเท่ากับ -16.26601 และค่า θ ของหลักทรัพย์ TMB มีค่าเท่ากับ -16.26601 ซึ่งค่า t-statistics ของหลักทรัพย์ทั้ง 4 หลักทรัพย์มีค่าน้อยกว่าค่าวิกฤตแมคคินนอน (MacKinnon) ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 แสดงว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง 4 หลักทรัพย์เป็นข้อมูลอนุกรมเวลาที่มีลักษณะนิ่ง (Stationary) อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 นั่นคือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของทุกหลักทรัพย์มี Order of Integration เดียวกันและมี Order of Integration เป็น I(0) สรุปได้ว่า ข้อมูลของทุกหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาเป็นข้อมูลอนุกรมเวลาที่มีลักษณะนิ่ง (Stationary)

ตารางที่ 5.2 การทดสอบ Unit Root ของอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง โดยวิธีอ๊อกเม้นเทดดิกกี้ฟลูเลอร์

หลักทรัพย์	ค่า t-statistics ของ θ	ค่าวิกฤตที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01	Order of Integration
SET	-9.0454	-2.5770	I(0)
BAY	-14.80491	-2.5770	I(0)
BOA	-15.59965	-2.5770	I(0)
IFCT	-16.26601	-2.5770	I(0)
TMB	-16.26601	-2.5770	I(0)

ที่มา : จากการคำนวณ

5.2 การทดสอบการร่วมไปด้วยกัน โดยวิธีโคอินทิเกรชั่น (Cointegration)

การทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาวของข้อมูลอนุกรมเวลา ตามกระบวนการ Cointegration และ Error Correction Mechanism ซึ่งเทคนิคนี้สามารถใช้วิเคราะห์ข้อมูลอนุกรมเวลาที่มีลักษณะไม่นิ่งได้โดยไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ที่ไม่แท้จริง ซึ่งการศึกษาจะใช้วิธีทดสอบของ Engle and Granger

วิธีการทดสอบของ Engle and Granger นั้นเป็นจะทำการทดสอบลักษณะ Non-Stationary Process ของตัวแปรโดยวิธี ADF Test มีขั้นตอนคือ นำเอาส่วนที่เหลือ(Residuals)ของสมการถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด(OLS) ที่กำหนดให้อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ทั้งตลาดเป็นตัวแปรอิสระและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางเป็นตัวแปรตาม มาทดสอบ ว่ามีลักษณะนิ่ง(I(0))หรือไม่ ซึ่งการทดสอบส่วนที่เหลือ(Residuals)จะทดสอบจากสมการนี้

$$\Delta\varepsilon_t = \gamma\ \varepsilon_{t-1} + W_t \qquad 5.4$$

โดยที่ ε_t , ε_{t-1} = ค่า Residual ณ. เวลา t และ t - 1 ที่นำมาหาสมการถดถอยใหม่

γ = ค่าพารามิเตอร์

W_t = ค่าความคลาดเคลื่อนเชิงสุ่ม

สมมติฐานมีดังนี้ $H_0 : \gamma = 0$ (ไม่มีการร่วมกันไปด้วยกัน)

$H_1 : |\gamma| < 1$ (มีการร่วมกันไปด้วยกัน)

จากผลการทดสอบการร่วมกันไปด้วยกันด้วยวิธีของ Granger ดังตาราง 5.3 พบว่า ส่วนที่เหลือของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางมีค่าดังนี้ คือ ค่า t-statistics ของหลักทรัพย์ BAY มีค่าเท่ากับ -15.30049 ของหลักทรัพย์BOAมีค่าเท่ากับ -14.60095 ของหลักทรัพย์IFCTมีค่าเท่ากับ -14.40564 และของหลักทรัพย์ TMB มีค่าเท่ากับ -17.80619 จะเห็นได้ว่า ค่า t-statistics ของทุกหลักทรัพย์มีค่า น้อยกว่าค่าวิกฤตแมคคินนอน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 นั่นคือ Residuals มี Order of Integration เป็น I(0) แสดงว่าส่วนที่เหลือมีลักษณะนิ่ง(Stationary) ดังนั้น หลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์จึงมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว

ตารางที่ 5.3 ผลการทดสอบ Cointegration

หลักทรัพย์	t – statistics ของค่า γ	ค่าวิกฤตที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01	Order of Integration
BAY	-15.30049	-2.5735	I(0)
BOA	-14.60095	-2.5735	I(0)
IFCT	-14.40564	-2.5735	I(0)
TMB	-17.80619	-2.5735	I(0)

ที่มา : จากการคำนวณ

5.3 การหาค่าความเสี่ยง

จากผลการทดสอบข้อมูลหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์พบว่ามีลักษณะนิ่ง ดังนั้นจึงใช้วิธี OLS เพื่อทำการหาค่าความเสี่ยง โดยหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาด ตามทฤษฎี CAPM มีรูปแบบสมการ คือ

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_t \qquad 5.5$$

โดยที่ R_{it} = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

R_{mt} = อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มหลักทรัพย์ทั้งตลาด ณ เวลา t

i = หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา ธนาคารเอเชีย บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และธนาคารทหารไทย

ε_t = ค่าความผิดพลาด ณ เวลา t

ผลการศึกษาตามตารางที่ 5.4 พบว่า หลักทรัพย์ BAY และ BOA ประสบปัญหาทั้ง 2 ชนิด คือ Heteroscedasticity และ Autocorrelation ส่วนหลักทรัพย์ IFCT และ TMB ประสบปัญหา Heteroscedasticity แต่ไม่ประสบปัญหา Autocorrelation

ตารางที่ 5.4 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของตลาดต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง

หลักทรัพย์	Constant(α)	Coefficient(β)	DW.
BAY	- 0.000355 (2.763772)	1.564366 (656.3355)	1.833295
BOA	0.000181 (1.405842)	1.157677 (560.6072)	1.828311
IFCT	0.002366 (9.485810)	1.749491 (290.6533)	1.961940
TMB	0.000394 (29.94742)	1.548231 (3933.925)	2.045260

หมายเหตุ : ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่า t-statistics

5.3.1 การวิเคราะห์ค่า α

ค่าประมาณของ α ตามแบบจำลอง CAPM สามารถใช้ในการวิเคราะห์การลงทุน เพื่อแสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีราคาผิดปกติหรือไม่ ซึ่งควรมีค่าเท่ากับ 0 หรือมีค่าไม่แตกต่างจาก 0 หากค่า α แตกต่างจากศูนย์มากแสดงว่าราคาหลักทรัพย์นั้นผิดปกติโดยหลักทรัพย์ที่มี α เป็นบวกมากแสดงว่าหลักทรัพย์ให้ผลตอบแทนสูงกว่าปกติ นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นั้น หากหลักทรัพย์ใดมีค่า α เป็นลบมาก แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นให้ผลตอบแทนต่ำกว่าปกติ จึงไม่ควรลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ดังนั้นแบบจำลองนี้จะทดสอบสมมติฐานโดย

H_0 : $\alpha = 0$(ไม่มีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบที่กระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์)

H_1 : $\alpha \neq 0$(มีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบที่กระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์)

จากผลการศึกษาตามตารางที่ 5.4 พบว่า ค่า α ของหลักทรัพย์กลุ่มกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางทั้ง 4 หลักทรัพย์ ซึ่งได้แก่ หลักทรัพย์ของ BAY BOA IFCT และ TMB มีค่า t-statistics น้อยกว่าค่าวิกฤติ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 จึงยอมรับสมมติฐาน H_0 แสดงว่าไม่มีปัจจัยอื่นใดนอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ(Systematic Risk) ที่ทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นสูงหรือต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด

5.3.2 การวิเคราะห์ค่าความเสี่ยง β

ค่า β เป็นค่าที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้น ๆ กับอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยหากค่าประมาณของ (มากกว่า 1 จัดว่าเป็นหลักทรัพย์ประเภท Aggressive Stock แสดงว่า หลักทรัพย์มีอัตราการแกว่งตัวสูงกว่าอัตราการแกว่งตัวของตลาด หรือหลักทรัพย์นี้มีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาดหรือมีความสัมพันธ์เชิงบวก ในขณะที่หากค่า (มีค่าน้อยกว่า 1 จัดว่าเป็นหลักทรัพย์ประเภท Defensive Stock แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีอัตราการแกว่งตัวต่ำกว่าอัตราการแกว่งตัวของตลาด หรืออัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด สำหรับการทดสอบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนตลาดว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ สามารถจะทำการทดสอบได้โดยตั้งสมมติฐานดังนี้

$H_0 : \beta = 0$ (ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาดไม่มีความสัมพันธ์กัน)

$H_1 : \beta \neq 0$ (ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาดมีความสัมพันธ์กัน)

ผลการศึกษาตามตารางที่ 5.4 พบว่าหลักทรัพย์ BAY มีค่าความเสี่ยง β เท่ากับ 1.564 หลักทรัพย์ BOA มีค่าความเสี่ยง β เท่ากับ 1.157 หลักทรัพย์ IFCT มีค่าความเสี่ยง β เท่ากับ 1.749 และหลักทรัพย์ TMB มีค่าความเสี่ยง β เท่ากับ 1.548 จะเห็นได้ว่า ทุกหลักทรัพย์มีค่าความเสี่ยง β มากกว่า 1 แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ประเภท Aggressive stock หรือมีความสัมพันธ์เชิงบวก นั่นคือ ทุกหลักทรัพย์มีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด

จากการศึกษา ค่า t-statistics ของค่าความเสี่ยงβ ของทุกหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง พบว่า มีค่ามากกว่าค่าวิกฤติ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 จึงปฏิเสธสมมติฐาน H_0 ยอมรับสมมติฐาน H_1 นั่นคือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางกับอัตราผลตอบแทนของตลาดมีความสัมพันธ์กัน

5.4 การประเมินราคาหลักทรัพย์

5.4.1 การประเมินราคาหลักทรัพย์โดยเปรียบเทียบค่า α และ $(1-\beta)R_f$

พิจารณาดัง 3 กรณี ต่อไปนี้

1. ถ้าค่า $\alpha = (1-\beta)R_f$ หมายถึง อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง มีค่าเท่ากับ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ถ้าค่า $\alpha > (1-\beta)R_f$ หมายถึง อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง มีค่ามากกว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฉะนั้น ผู้ลงทุนควรจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง เพราะให้ผลตอบแทนสูง นักลงทุนจะได้รับกำไร
3. ถ้าค่า $\alpha < (1-\beta)R_f$ หมายถึง อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง มีค่าน้อยกว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฉะนั้น ผู้ลงทุนไม่ควรจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง เพราะให้ผลตอบแทนต่ำ นักลงทุนจะขาดทุน

โดยที่ค่า R_f หาได้จากค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทน(ดอกเบี้ย)จากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล 5 ปี ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 2.692

จากผลการเปรียบเทียบระหว่างค่า α กับค่า $(1-\beta)R_f$ จากตารางที่ 5.5 พบว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง ได้แก่ BAY BOA IFCT และ TMB มีค่าα มากกว่าค่า $(1-\beta)R_f$ หมายความว่า ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางเหล่านี้ให้อัตราผลตอบแทนมากกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนทั้งตลาด เนื่องจากหลักทรัพย์เหล่านี้มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under Value) ในอนาคตคาดว่าราคาจะปรับตัวสูงขึ้น ดังนั้น นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านี้

ตารางที่ 5.5 การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง

หลักทรัพย์	$E(R_f)$	α_I	β_i	$(1-\beta) R_f$	มูลค่าของหลักทรัพย์
BAY	2.692	- 0.000355	1.564366	-0.421127327	**Under Value**
BOA	2.692	0.000181	1.157677	-0.424466484	Under Value
IFCT	2.692	0.002366	1.749491	-2.017629772	Under Value
TMB	2.692	0.000394	1.548231	-0.416783785	Under Value

ที่มา : จากการคำนวณ

หมายเหตุ : $E(R_f)$ คือ ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทน(ดอกเบี้ย)ของพันธบัตรรัฐบาล 5 ปี

5.4.2 การประเมินราคาหลักทรัพย์โดยเทียบเส้น SML

การประเมินโดยเปรียบเทียบกับเส้นSML โดยจะหาค่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากสมการต่อไปนี้

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i E(R_{mt}) \qquad 5.6$$

โดยที่ค่า $E(R_{mt})$ หาได้จากค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ทั้งตลาด ซึ่งได้ค่า $E(R_{mt}) = 0.0978$ จากนั้นจึงนำค่า $E(R_{mt})$ นี้แทนในสมการอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ ซึ่งได้อัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ ดังตารางที่ 5.6

BAY

Expected Return = -0.000355 + 1.564366 $E(R_{mt})$ = 0.15264

BOA

Expected Return = 0.000181 + 1.157677 $E(R_{mt})$ = 0.113402

IFCT

Expected Return = 0.002366 + 1.749491 $E(R_{mt})$ = 0.173466

TMB

Expected Return = 0.000394 + 1.548231 $E(R_{mt})$ = 0.151811

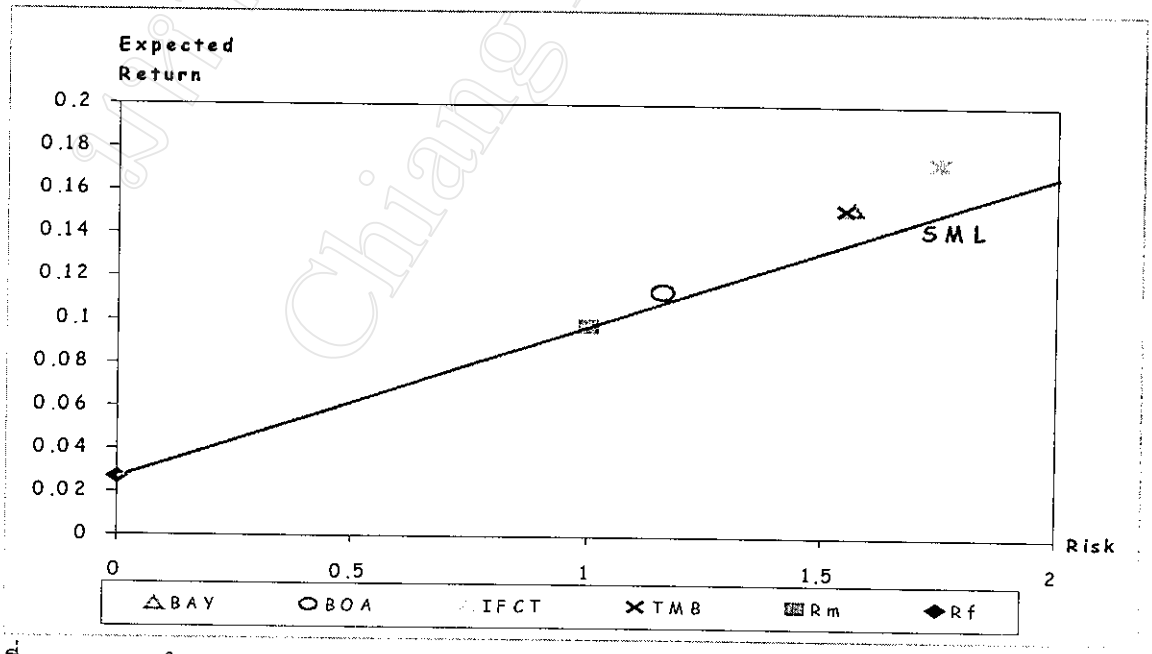
ตารางที่ 5.6 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของแต่ละหลักทรัพย์และความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง

หลักทรัพย์	$E(R_{mt})$	α_i	β_i	$E(R_{it})$
BAY	0.0978	-0.000355	1.564366	0.15264
BOA	0.0978	0.000181	1.157677	0.113402
IFCT	0.0978	0.002366	1.749491	0.173466
TMB	0.0978	0.000394	1.548231	0.151811

ที่มา : จากการคำนวณ

เมื่อนำอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของแต่ละหลักทรัพย์และค่าความเสี่ยงมาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) แสดงดังภาพที่ 5.1 พบว่า หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางทั้ง 4 หลักทรัพย์ นั่นคือ หลักทรัพย์ BAY BOA IFCT และ TMB อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์(SML) แสดงว่าหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under Value) ในอนาคตราคาหลักทรัพย์เหล่านี้จะปรับตัวสูงขึ้น ดังนั้นนักลงทุนจึงควรลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทนี้

ภาพที่ 5.1 การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางกับเส้น SML



ที่มา : จากการคำนวณ