บทที่ 6
สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

6.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาการวิเคราะห์การลงทุนของสัญญาสินค้าเกษตรในตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้า ซึ่งการศึกษาครั้งนี้เป็นการนำข้อมูลรายวันในช่วงเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2551 ถึง เดือนมิถุนายน พ.ศ. 2552 โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของสัญญาสินค้าเกษตร 4 สัญญา คือ สัญญาสินค้ายางแผ่นรมควันชั้น 3 (RSS3) , สัญญาสินค้าข้าวขาว 5% (Both Options) (BWR5), สัญญาสินค้าข้าวหอมมะลิ 100% ชั้น 2 (Both Options) (BHMR)และสัญญาสินค้ามันสำปะหลังเส้น (TC) ที่ได้รับอิทธิพลจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อีกทั้งข้อมูลของสัญญาสันค้าเกษตรมีลักษณะข้อมูลเป็นแบบอนุกรมเวลา ที่มีลักษณะการเคลื่อนไหวแบบปรับตัวช้า (Defensive Stock) หมายความว่าเวลาปรับตัวขึ้นจะสามารถปรับตัวน้อยกว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนเวลาปรับตัวลดลงจะสามารถปรับตัวลดลงได้ช้ากว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงเป็นที่น่าสนใจถึงความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในสัญญาสินค้าเกษตร เพื่อเป็นแนวทางในการวิเคราะห์ข้อมูลสำหรับการลงทุนในช่วงเวลาหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจจนถึงปัจจุบันโดยอาศัยข้อมูลรายวันราคาปิดของสัญญาสินค้าเกษตร มาทำการวิเคราะห์ว่ามีลักษณะอย่างไร หรือมีความสัมพันธ์อย่างไร เมื่อเปรียบกับความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เนื่องจากราคาปิดของสัญญาสินค้าเกษตรทั้ง 4 สัญญาที่นำมาศึกษามีลักษณะการเคลื่อนไหวในภาวะหุ้นขาขึ้นและภาวะหุ้นขาลงที่แตกต่างกันอย่างชัดเจน ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงอาศัยแบบจำลองสมการถดถอยสลับเปลี่ยน เข้ามาใช้เป็นแนวทางในการศึกษาด้วย เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในสัญญาสินค้าเกษตร และสำหรับผู้สนใจทั่วๆไปที่ต้องการนำไปใช้ในการศึกษาต่อไปในเรื่องประมาณค่าความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในสัญญาสินค้าเกษตร จากความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เนื่องจากข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่นำมาวิเคราะห์ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นข้อมูลอนุกรมเวลาซึ่งสมมติฐานของการใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาการวิเคราะห์ จะต้องมีลักษณะนิ่ง (Stationary) ในการศึกษาครั้งนี้มีการตรวจสอบลักษณะของข้อมูลอนุกรมเวลาว่านิ่งหรือไม่ โดยวิธียูนิทรูท ข้อมูล

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในสัญญาสินค้าเกษตรและข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีลักษณะนิ่ง

ผลการหาค่าความเสี่ยงสัมประสิทธิ์ความเสี่ยง (β) ของสัญญาพบว่าในภาวะขาขึ้นอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในสัญญาสินค้าเกษตร ณ ระดับ 0.01 โดยค่าความเสี่ยงของสัญญาสินค้ายางแผ่นรมควันชั้น 3 เท่ากับ 0.509816407 สัญญาสินค้าข้าวขาว 5% (Both Options) เท่ากับ 0.200932403 สัญญาสินค้าข้าวหอมมะลิ 100% ชั้น 2 (Both Options) เท่ากับ 0.035219836 และสัญญาสินค้ามันสำปะหลังเส้น เท่ากับ -0.00113881 ซึ่งสัญญาสินค้าเกษตรทั้ง 3 สัญญามีค่าความเสี่ยงน้อยกว่า 1 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในสัญญาสินค้าเกษตรน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือเป็นสัญญาประเภทสัญญาเชิงรับ ซึ่งสัญญาสินค้าที่มีค่าความเสี่ยงเป็นลบ แสดงว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม

ในภาวะขาลงพบว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในสัญญาสินค้าเกษตร ณ ระดับ 0.01 โดยค่าความเสี่ยงของสัญญาสินค้ายางแผ่นรมควันชั้น 3 เท่ากับ - 0.643506188 สัญญาสินค้าข้าวขาว 5% (Both Options) เท่ากับ 0.143623093 สัญญาสินค้าข้าวหอมมะลิ 100% ชั้น 2 (Both Options) เท่ากับ - 123.5810737 และสัญญาสินค้ามันสำปะหลังเส้น เท่ากับ - 0.305867388 ซึ่งสัญญาสินค้าเกษตรทั้ง 3 สัญญามีค่าความเสี่ยงน้อยกว่า 1 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในสัญญาสินค้าเกษตรน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือเป็นสัญญาประเภทสัญญาเชิงรับ ซึ่งสัญญาสินค้าที่มีค่าความเสี่ยงเป็นลบ แสดงว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม

การประเมินราคาสัญญา นำค่า α และ β ในภาวะขาขึ้น และขาลงมาวิเคราะห์ในส่วนของการตัดสินใจในการลงทุนในสัญญาสินค้าเกษตร เพื่อใช้เป็นประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุนในสัญญาสินค้าเกษตร โดยกำหนด

$\alpha > (1- \beta_i)R_f$ คือ ราคาสัญญามีค่าต่ำกว่าความเป็นจริง จึงควรที่จะลงทุนซื้อสัญญา (Under Value)

$\alpha < (1- \beta_i)R_f$ คือ ราคาสัญญามีค่าสูงกว่าความเป็นจริง จึงไม่ควรที่จะลงทุนซื้อสัญญา (Over Value)

โดย R_f คือ อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเป็น 0 หรือ หลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ผลการประเมินราคาสัญญาโดยเปรียบเทียบเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line) ที่ใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลชนิด 1 ปี 5 ปี และ10 ปี มาเป็นตัวแทนหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง พบว่าในภาวะขาขึ้น มีสัญญา RSS3 และ TC มีค่า $\alpha > (1- \beta_i)R_f$ ทั้ง 3 กรณี แสดงว่าราคาสัญญาต่ำกว่าความเป็นจริง ควรลงทุนซื้อสัญญา ส่วนสัญญา BWR5 และ BHMR มีค่า $\alpha < (1- \beta_i)R_f$ ทั้ง 3 กรณี แสดงว่าราคาสัญญาสูงกว่าความเป็นจริง ไม่ควรลงทุนซื้อสัญญา ในภาวะขาลงมีค่า $\alpha > (1- \beta_i)R_f$ ทั้ง 3 กรณี แสดงว่าสัญญาทุกตัวเป็นสัญญาที่ราคาต่ำกว่าความเป็นจริง ดังนั้นควรลงทุนซื้อสัญญา

6.2 ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาในครั้งนี้ ผู้วิจัยพบว่ามีบางประเด็นที่ควรศึกษาเพิ่มเติม ดังต่อไปนี้

1) การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลราคาปิดรายวันของสัญญาสินค้าเกษตร ทำให้มีค่าประมาณที่ได้เป็นค่าประมาณของอัตราผลตอบแทนรายวัน ในการศึกษาครั้งต่อไป ควรจะศึกษาข้อมูลรายสัปดาห์ รายเดือน เพื่อเปรียบเทียบและยืนยันผลการทดสอบ ว่าสามารถให้ข้อสรุปในแนวทางเดียวกันเพื่อหาระดับประสิทธิภาพของตัวแบบทางคณิตศาสตร์สำหรับการพยากรณ์ค่าความเสี่ยงสำหรับการลงทุนในสัญญาสินค้าเกษตร โดยวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน

2) ในการเปรียบเทียบระดับราคาดุลยภาพของสัญญาใช้เพียงอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลเป็นตัวแทนของผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงเท่านั้น ดังนั้นหากสนใจในการศึกษาครั้งต่อไป ควรเพิ่มความหลากหลายของผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงให้แตกต่างไป

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved