

## บทที่ 6

### บทสรุปและข้อเสนอแนะ

#### 6.1 บทสรุป

การศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ โดยวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน (Switching Regression) จำนวน 15 หลักทรัพย์ หรือทั้งหมดในกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ ซึ่งได้แก่ AOT: ท่าอากาศยานไทย ASIMAR: เอเชียัน มารีน เซอร์วิสเซส BECL: ทางด่วนกรุงเทพ BMCL: รถไฟฟ้ากรุงเทพ BTC: บางปะกง เทอร์มินอล JUTH: จุฑานาวี KWC: กรุงเทพโสภณ PSL: พรีเมียม ชิปปิ้ง RCL: อาร์ ซี แอล SST: ทรัพย์ศรีไทย THAI: การบินไทย TSTE: ไทยซูการ์ เทอร์มิเนล TTA: โทริเซนไทย เอเยนซ์ซีเอส UST: ยูไนเต็ด แสตนด์คาร์ด เทอร์มิเนล และ WIN: วินโคสต์ อินคัสเทรียล พาร์ค เพื่อทำการวิเคราะห์ตัวแบบทางคณิตศาสตร์สำหรับการพิจารณาลงทุนในหลักทรัพย์ ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา คือ ข้อมูลราคาปิดรายวันของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ และข้อมูลดัชนีราคาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเวลาตั้งแต่ มกราคม 2549 ถึง กุมภาพันธ์ 2553 นำข้อมูลเหล่านี้มาคำนวณหาค่าอัตราผลตอบแทนทำการศึกษาลงทุนเฉพาะหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสามารถสรุปผลการศึกษารายละเอียดของแต่ละหลักทรัพย์ ได้ดังนี้

#### หลักทรัพย์ AOT : บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)

เมื่อนำข้อมูลมาทำการทดสอบยูนิตรูท ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller(ADF) พบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ AOT เป็นข้อมูลที่มีลักษณะนิ่ง และเมื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์โดยแบบจำลองการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน ได้ผลการศึกษาคือ ในภาวะตลาดขาขึ้น หลักทรัพย์ให้ค่าความเสี่ยงเท่ากับ 1.7811 และในภาวะตลาดขาลงเท่ากับ -0.2571 โดยจะเห็นว่า หลักทรัพย์ AOT นี้มีค่าความเสี่ยงในภาวะขาขึ้นมากกว่า 1 และในภาวะขาลงมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่า หลักทรัพย์นี้เป็นหลักทรัพย์เชิงรุกในภาวะตลาดขาขึ้น และเป็นหลักทรัพย์เชิงรับในภาวะตลาดขาลง

วิเคราะห์ผลการประเมินอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลแห่งประเทศไทยแบบ 1 ปี 3 ปี และ 5 ปี พบว่า ค่า  $\alpha$  ที่ได้จากการประมาณค่า มีค่ามากกว่าค่า  $(1 - \beta) R_f$  ทั้งในภาวะตลาดขาขึ้นและขาลง โดยหมายความว่าหลักทรัพย์นี้มีมูลค่าต่ำ

กว่ามูลค่าดุลยภาพ (Under Value) มีแนวโน้มที่ราคาจะมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น ควรเลือกลงทุนซื้อในหลักทรัพย์ AOT ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่น่าสนใจแก่นักลงทุน

#### หลักทรัพย์ ASIMAR : บริษัท เอเซีย นามารีน เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)

เมื่อนำข้อมูลมาทำการทดสอบยูนิตรูท ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller(ADF) พบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ASIMAR เป็นข้อมูลที่มีลักษณะนิ่ง และเมื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์โดยแบบจำลองการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน ได้ผลการศึกษาคือ ในภาวะตลาดขาขึ้น หลักทรัพย์ให้ค่าความเสี่ยงเท่ากับ 1.6782 และในภาวะตลาดขาลงเท่ากับ -0.7827 โดยจะเห็นว่า หลักทรัพย์ ASIMAR นี้มีค่าความเสี่ยงในภาวะขาขึ้นมากกว่า 1 และในภาวะขาลงมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่า หลักทรัพย์นี้เป็นหลักทรัพย์เชิงรุกในภาวะตลาดขาขึ้น และเป็นหลักทรัพย์เชิงรับในภาวะตลาดขาลง

วิเคราะห์ผลการประเมินอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลแห่งประเทศไทยแบบ 1 ปี 3 ปี และ 5 ปี พบว่า ค่า  $\alpha$  ที่ได้จากการประมาณค่า มีค่ามากกว่าค่า  $(1 - \beta)R_f$  ทั้งในภาวะตลาดขาขึ้นและขาลง โดยหมายความว่าหลักทรัพย์นี้มีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าดุลยภาพ (Under Value) มีแนวโน้มที่ราคาของหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น ควรเลือกลงทุนซื้อในหลักทรัพย์ ASIMAR ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่น่าพิจารณาลงทุนของนักลงทุน

#### หลักทรัพย์ BECL : บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

เมื่อนำข้อมูลมาทำการทดสอบยูนิตรูท ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller(ADF) พบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BECL เป็นข้อมูลที่มีลักษณะนิ่ง และเมื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์โดยแบบจำลองการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน ได้ผลการศึกษาคือ ในภาวะตลาดขาขึ้น หลักทรัพย์ให้ค่าความเสี่ยงเท่ากับ 1.0155 และในภาวะตลาดขาลงเท่ากับ -0.2962 โดยจะเห็นว่า หลักทรัพย์ BECL นี้มีค่าความเสี่ยงในภาวะขาขึ้นมากกว่า 1 และในภาวะขาลงมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่า หลักทรัพย์นี้เป็นหลักทรัพย์เชิงรุกในภาวะตลาดขาขึ้น และเป็นหลักทรัพย์เชิงรับในภาวะตลาดขาลง

วิเคราะห์ผลการประเมินอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลแห่งประเทศไทยแบบ 1 ปี 3 ปี และ 5 ปี พบว่า ค่า  $\alpha$  ที่ได้จากการประมาณค่า มีค่ามากกว่าค่า  $(1 - \beta)R_f$  ทั้งในภาวะตลาดขาขึ้นและขาลง โดยหมายความว่าหลักทรัพย์นี้มีมูลค่าต่ำกว่า

กว่ามูลค่าดุลยภาพ (Under Value) มีแนวโน้มที่ราคาจะมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น ควรเลือกลงทุนซื้อในหลักทรัพย์ BECL ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่น่าพิจารณาลงทุนของนักลงทุน

#### หลักทรัพย์ BMCL : บริษัท รถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

เมื่อนำข้อมูลมาทำการทดสอบยูนิตรูท ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller(ADF) พบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BMCL เป็นข้อมูลที่มีลักษณะนิ่ง และเมื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์โดยแบบจำลองการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน ได้ผลการศึกษาคือ ในภาวะตลาดขาขึ้น หลักทรัพย์ให้ค่าความเสี่ยงเท่ากับ 1.6748 และในภาวะตลาดขาลงเท่ากับ -0.5641 โดยจะเห็นว่า หลักทรัพย์ BMCL นี้มีค่าความเสี่ยงในภาวะขาขึ้นมากกว่า 1 และในภาวะขาลงมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่า หลักทรัพย์นี้เป็นหลักทรัพย์เชิงรุกในภาวะตลาดขาขึ้น และเป็นหลักทรัพย์เชิงรับในภาวะตลาดขาลง

วิเคราะห์ผลการประเมินอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลแห่งประเทศไทยแบบ 1 ปี 3 ปี และ 5 ปี พบว่า ค่า  $\alpha$  ที่ได้จากการประมาณค่า มีค่ามากกว่าค่า  $(1 - \beta) R_f$  ทั้งในภาวะตลาดขาขึ้นและขาลง โดยหมายความว่าหลักทรัพย์นี้มีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าดุลยภาพ (Under Value) มีแนวโน้มที่ราคาของหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น ควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ BMCL ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่น่าสนใจแก่นักลงทุน

#### หลักทรัพย์ BTC : บริษัท บางปะกง เทอร์มินอล จำกัด (มหาชน)

เมื่อนำข้อมูลมาทำการทดสอบยูนิตรูท ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller(ADF) พบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BTC เป็นข้อมูลที่มีลักษณะนิ่ง และเมื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์โดยแบบจำลองการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน ได้ผลการศึกษาคือ ในภาวะตลาดขาขึ้น หลักทรัพย์ให้ค่าความเสี่ยงเท่ากับ 2.4977 และในภาวะตลาดขาลงเท่ากับ -0.7893 โดยจะเห็นว่า หลักทรัพย์ BTC นี้มีค่าความเสี่ยงในภาวะขาขึ้นมากกว่า 1 และในภาวะขาลงมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่า หลักทรัพย์นี้เป็นหลักทรัพย์เชิงรุกในภาวะตลาดขาขึ้น และเป็นหลักทรัพย์เชิงรับในภาวะตลาดขาลง

วิเคราะห์ผลการประเมินอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลแห่งประเทศไทยแบบ 1 ปี 3 ปี และ 5 ปี พบว่า ค่า  $\alpha$  ที่ได้จากการประมาณค่า มีค่ามากกว่าค่า  $(1 - \beta) R_f$  ทั้งในภาวะตลาดขาขึ้นและขาลง โดยหมายความว่าหลักทรัพย์นี้มีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าดุลยภาพ (Under Value) มีแนวโน้มที่ราคาของหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น ควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ BTC

### หลักทรัพย์ JUTH : บริษัท จุฑานาวี จำกัด (มหาชน)

เมื่อนำข้อมูลมาทำการทดสอบยูนิตรูท ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller(ADF) พบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ JUTH เป็นข้อมูลที่มีลักษณะนิ่ง และเมื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์โดยแบบจำลองการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน ได้ผลการศึกษาคือ ในภาวะตลาดขาขึ้น หลักทรัพย์ให้ค่าความเสี่ยงเท่ากับ 1.5135 และในภาวะตลาดขาลงเท่ากับ -0.7956 โดยจะเห็นว่า หลักทรัพย์ JUTH นี้มีค่าความเสี่ยงในภาวะขาขึ้นมากกว่า 1 และในภาวะขาลงมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่า หลักทรัพย์นี้เป็นหลักทรัพย์เชิงรุก ในภาวะตลาดขาขึ้น และเป็นหลักทรัพย์เชิงรับในภาวะตลาดขาลง

วิเคราะห์ผลการประเมินอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลแห่งประเทศไทยแบบ 1 ปี 3 ปี และ 5 ปี พบว่า ค่า  $\alpha$  ที่ได้จากการประมาณค่า มีค่ามากกว่าค่า  $(1 - \beta)R_f$  ทั้งในภาวะตลาดขาขึ้นและขาลง โดยหมายความว่าหลักทรัพย์นี้มีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าดุลยภาพ (Under Value) มีแนวโน้มที่ราคาจะมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น ควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ JUTH ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่น่าสนใจแก่นักลงทุน

### หลักทรัพย์ KWC : บริษัท กรุงเทพโสภณ จำกัด (มหาชน)

เมื่อนำข้อมูลมาทำการทดสอบยูนิตรูท ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller(ADF) พบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ KWC เป็นข้อมูลที่มีลักษณะนิ่ง และเมื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์โดยแบบจำลองการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน ได้ผลการศึกษาคือ ในภาวะตลาดขาขึ้น หลักทรัพย์ให้ค่าความเสี่ยงเท่ากับ 1.4639 และในภาวะตลาดขาลงเท่ากับ -1.3856 โดยจะเห็นว่า หลักทรัพย์ KWC นี้มีค่าความเสี่ยงในภาวะขาขึ้นมากกว่า 1 และในภาวะขาลงมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่า หลักทรัพย์นี้เป็นหลักทรัพย์เชิงรุก ในภาวะตลาดขาขึ้น และเป็นหลักทรัพย์เชิงรับในภาวะตลาดขาลง

วิเคราะห์ผลการประเมินอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลแห่งประเทศไทยแบบ 1 ปี 3 ปี และ 5 ปี พบว่า ค่า  $\alpha$  ที่ได้จากการประมาณค่า มีค่ามากกว่าค่า  $(1 - \beta)R_f$  ทั้งในภาวะตลาดขาขึ้นและขาลง โดยหมายความว่าหลักทรัพย์นี้มีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าดุลยภาพ (Under Value) มีแนวโน้มที่ราคาจะมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น ควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ KWC ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่น่าสนใจแก่นักลงทุน

### หลักทรัพย์ PSL : บริษัท พีรเซียส ชิปปิ้ง จำกัด (มหาชน)

เมื่อนำข้อมูลมาทำการทดสอบยูนิตรูท ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller(ADF) พบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ PSL เป็นข้อมูลที่มีลักษณะนิ่ง และเมื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์โดยแบบจำลองการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน ได้ผลการศึกษาคือ ในภาวะตลาดขาขึ้น หลักทรัพย์ให้ค่าความเสี่ยงเท่ากับ 2.1169 และในภาวะตลาดขาลงเท่ากับ -0.1877 โดยจะเห็นว่า หลักทรัพย์ PSL นี้มีค่าความเสี่ยงในภาวะขาขึ้นมากกว่า 1 และในภาวะขาลงมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่า หลักทรัพย์นี้เป็นหลักทรัพย์เชิงรุก ในภาวะตลาดขาขึ้น และเป็นหลักทรัพย์เชิงรับในภาวะตลาดขาลง

วิเคราะห์ผลการประเมินอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลแห่งประเทศไทยแบบ 1 ปี 3 ปี และ 5 ปี พบว่า ค่า  $\alpha$  ที่ได้จากการประมาณค่า มีค่ามากกว่าค่า  $(1 - \beta)R_f$  ทั้งในภาวะตลาดขาขึ้นและขาลง โดยหมายความว่าหลักทรัพย์นี้มีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าดุลยภาพ (Under Value) มีแนวโน้มที่ราคาของหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น ควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ PSL ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่น่าสนใจ

### หลักทรัพย์ RCL : บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)

เมื่อนำข้อมูลมาทำการทดสอบยูนิตรูท ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller(ADF) พบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ RCL เป็นข้อมูลที่มีลักษณะนิ่ง และเมื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์โดยแบบจำลองการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน ได้ผลการศึกษาคือ ในภาวะตลาดขาขึ้น หลักทรัพย์ให้ค่าความเสี่ยงเท่ากับ 1.9567 และในภาวะตลาดขาลงเท่ากับ -0.4248 โดยจะเห็นว่า หลักทรัพย์ RCL นี้มีค่าความเสี่ยงในภาวะขาขึ้นมากกว่า 1 และในภาวะขาลงมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่า หลักทรัพย์นี้เป็นหลักทรัพย์เชิงรุก ในภาวะตลาดขาขึ้น และเป็นหลักทรัพย์เชิงรับในภาวะตลาดขาลง

วิเคราะห์ผลการประเมินอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลแห่งประเทศไทยแบบ 1 ปี 3 ปี และ 5 ปี พบว่า ค่า  $\alpha$  ที่ได้จากการประมาณค่า มีค่ามากกว่าค่า  $(1 - \beta)R_f$  ทั้งในภาวะตลาดขาขึ้นและขาลง โดยหมายความว่าหลักทรัพย์นี้มีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าดุลยภาพ (Under Value) มีแนวโน้มที่ราคาของหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น ควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ RCL ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่น่าสนใจในการลงทุน

### หลักทรัพย์ SST : บริษัท ทรัพย์ศรีไทย จำกัด (มหาชน)

เมื่อนำข้อมูลมาทำการทดสอบยูนิตรูท ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller(ADF) พบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SST เป็นข้อมูลที่มีลักษณะนิ่ง และเมื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์โดยแบบจำลองการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน ได้ผลการศึกษาคือ ในภาวะตลาดขาขึ้น หลักทรัพย์ให้ค่าความเสี่ยงเท่ากับ 1.4580 และในภาวะตลาดขาลงเท่ากับ -1.4933 โดยจะเห็นว่า หลักทรัพย์ SST นี้มีค่าความเสี่ยงในภาวะขาขึ้นมากกว่า 1 และในภาวะขาลงมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่า หลักทรัพย์นี้เป็นหลักทรัพย์เชิงรุก ในภาวะตลาดขาขึ้น และเป็นหลักทรัพย์เชิงรับในภาวะตลาดขาลง

วิเคราะห์ผลการประเมินอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลแห่งประเทศไทยแบบ 1 ปี 3 ปี และ 5 ปี พบว่า ค่า  $\alpha$  ที่ได้จากการประมาณค่า มีค่ามากกว่าค่า  $(1 - \beta)R_f$  ทั้งในภาวะตลาดขาขึ้นและขาลง โดยหมายความว่าหลักทรัพย์นี้มีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าดุลยภาพ (Under Value) มีแนวโน้มที่ราคาของหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น ควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ SST

### หลักทรัพย์ THAI : บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)

เมื่อนำข้อมูลมาทำการทดสอบยูนิตรูท ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller(ADF) พบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ THAI เป็นข้อมูลที่มีลักษณะนิ่ง และเมื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์โดยแบบจำลองการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน ได้ผลการศึกษาคือ ในภาวะตลาดขาขึ้น หลักทรัพย์ให้ค่าความเสี่ยงเท่ากับ 1.8054 และในภาวะตลาดขาลงเท่ากับ -0.5266 โดยจะเห็นว่า หลักทรัพย์ THAI นี้มีค่าความเสี่ยงในภาวะขาขึ้นมากกว่า 1 และในภาวะขาลงมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่า หลักทรัพย์นี้เป็นหลักทรัพย์เชิงรุก ในภาวะตลาดขาขึ้น และเป็นหลักทรัพย์เชิงรับในภาวะตลาดขาลง

วิเคราะห์ผลการประเมินอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลแห่งประเทศไทยแบบ 1 ปี 3 ปี และ 5 ปี พบว่า ค่า  $\alpha$  ที่ได้จากการประมาณค่า มีค่ามากกว่าค่า  $(1 - \beta)R_f$  ทั้งในภาวะตลาดขาขึ้นและขาลง โดยหมายความว่าหลักทรัพย์นี้มีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าดุลยภาพ (Under Value) มีแนวโน้มที่ราคาของหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น ควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ THAI ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่น่าสนใจ

### หลักทรัพย์ TSTE : บริษัท ไทยซูการ์ เทอร์มิเนล จำกัด (มหาชน)

เมื่อนำข้อมูลมาทำการทดสอบยูนิตรูท ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller(ADF) พบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ TSTE เป็นข้อมูลที่มีลักษณะนิ่ง และเมื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์โดยแบบจำลองการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน ได้ผลการศึกษาคือ ในภาวะตลาดขาขึ้น หลักทรัพย์ให้ค่าความเสี่ยงเท่ากับ 1.5074 และในภาวะตลาดขาลงเท่ากับ -2.1957 โดยจะเห็นว่า หลักทรัพย์ TSTE นี้มีค่าความเสี่ยงในภาวะขาขึ้นมากกว่า 1 และในภาวะขาลงมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่า หลักทรัพย์นี้เป็นหลักทรัพย์เชิงรุก ในภาวะตลาดขาขึ้น และเป็นหลักทรัพย์เชิงรับในภาวะตลาดขาลง

วิเคราะห์ผลการประเมินอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลแห่งประเทศไทยแบบ 1 ปี 3 ปี และ 5 ปี พบว่า ค่า  $\alpha$  ที่ได้จากการประมาณค่า มีค่ามากกว่าค่า  $(1 - \beta)R_f$  ทั้งในภาวะตลาดขาขึ้นและขาลง โดยหมายความว่าหลักทรัพย์นี้มีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าดุลยภาพ (Under Value) มีแนวโน้มที่ราคาของหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น ควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ TSTE ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่น่าสนใจในการลงทุน

### หลักทรัพย์ TTA : บริษัท โทริเซนไทย เอเยนซ์ชีส์ จำกัด (มหาชน)

เมื่อนำข้อมูลมาทำการทดสอบยูนิตรูท ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller(ADF) พบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ TTA เป็นข้อมูลที่มีลักษณะนิ่ง และเมื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์โดยแบบจำลองการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน ได้ผลการศึกษาคือ ในภาวะตลาดขาขึ้น หลักทรัพย์ให้ค่าความเสี่ยงเท่ากับ 2.6205 และในภาวะตลาดขาลงเท่ากับ 0.1579 โดยจะเห็นว่า หลักทรัพย์ TTA นี้มีค่าความเสี่ยงในภาวะขาขึ้นมากกว่า 1 และในภาวะขาลงมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่า หลักทรัพย์นี้เป็นหลักทรัพย์เชิงรุก ในภาวะตลาดขาขึ้น และเป็นหลักทรัพย์เชิงรับในภาวะตลาดขาลง

วิเคราะห์ผลการประเมินอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลแห่งประเทศไทยแบบ 1 ปี 3 ปี และ 5 ปี พบว่า ค่า  $\alpha$  ที่ได้จากการประมาณค่า มีค่ามากกว่าค่า  $(1 - \beta)R_f$  ทั้งในภาวะตลาดขาขึ้นและขาลง โดยหมายความว่าหลักทรัพย์นี้มีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าดุลยภาพ (Under Value) มีแนวโน้มที่ราคาจะมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น ควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ TTA ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่น่าสนใจ

### หลักทรัพย์ UST : บริษัท ยูไนเต็ด แสตนด์การ์ด เทอร์มินัล จำกัด (มหาชน)

เมื่อนำข้อมูลมาทำการทดสอบยูนิตรูท ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller(ADF) พบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ UST เป็นข้อมูลที่มีลักษณะนิ่ง และเมื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์โดยแบบจำลองการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน ได้ผลการศึกษาคือ ในภาวะตลาดขาขึ้น หลักทรัพย์ให้ค่าความเสี่ยงเท่ากับ 1.1244 และในภาวะตลาดขาลงเท่ากับ -1.2846 โดยจะเห็นว่า หลักทรัพย์ UST นี้มีค่าความเสี่ยงในภาวะขาขึ้นมากกว่า 1 และในภาวะขาลงมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่า หลักทรัพย์นี้เป็นหลักทรัพย์เชิงรุก ในภาวะตลาดขาขึ้น และเป็นหลักทรัพย์เชิงรับในภาวะตลาดขาลง

วิเคราะห์ผลการประเมินอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลแห่งประเทศไทยแบบ 1 ปี 3 ปี และ 5 ปี พบว่า ค่า  $\alpha$  ที่ได้จากการประมาณค่า มีค่ามากกว่าค่า  $(1 - \beta)R_f$  ทั้งในภาวะตลาดขาขึ้นและขาลง โดยหมายความว่าหลักทรัพย์นี้มีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าดุลยภาพ (Under Value) มีแนวโน้มที่ราคาของหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น ควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ UST ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่น่าสนใจในการลงทุน

### หลักทรัพย์ WIN : บริษัท วินโอสท์ อินดัสเทรียล พาร์ค จำกัด (มหาชน)

เมื่อนำข้อมูลมาทำการทดสอบยูนิตรูท ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller(ADF) พบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ WIN เป็นข้อมูลที่มีลักษณะนิ่ง และเมื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์โดยแบบจำลองการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน ได้ผลการศึกษาคือ ในภาวะตลาดขาขึ้น หลักทรัพย์ให้ค่าความเสี่ยงเท่ากับ 2.9121 และในภาวะตลาดขาลงเท่ากับ -1.4328 โดยจะเห็นว่า หลักทรัพย์ WIN นี้มีค่าความเสี่ยงในภาวะขาขึ้นมากกว่า 1 และในภาวะขาลงมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่า หลักทรัพย์นี้เป็นหลักทรัพย์เชิงรุก ในภาวะตลาดขาขึ้น และเป็นหลักทรัพย์เชิงรับในภาวะตลาดขาลง

วิเคราะห์ผลการประเมินอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลแห่งประเทศไทยแบบ 1 ปี 3 ปี และ 5 ปี พบว่า ค่า  $\alpha$  ที่ได้จากการประมาณค่า มีค่ามากกว่าค่า  $(1 - \beta)R_f$  ทั้งในภาวะตลาดขาขึ้นและขาลง โดยหมายความว่าหลักทรัพย์นี้มีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าดุลยภาพ (Under Value) มีแนวโน้มที่ราคาของหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น ควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ WIN ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่น่าสนใจ



## 6.2 ข้อเสนอแนะ

1. ข้อมูลของการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาแบบ Exogenous Switching Regression ผู้ที่สนใจศึกษาในกรณี Endogeneous Switching Regression สามารถนำข้อมูลเหล่านี้ไปทำการศึกษาต่อได้ในโอกาสต่อไป

2. การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลแห่งประเทศไทยแบบ 1 ปี 3 ปี และ 5 ปี ผู้ที่สนใจศึกษาลงทุนควรทำการศึกษาข้อมูลให้ละเอียดมากกว่านี้ เพื่อการลงทุนที่คุ้มค่ามากที่สุดแก่นักลงทุน