

CAPM หรือ APT อะไรเหมาะสม

ต่อหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นเวียดนามมากกว่ากัน

นางสาวกิติยาภรณ์ คริ่งมี
6110323014

คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันวิจัยเศรษฐกิจป๋วยอิศรางกูร

ที่มาและความสำคัญ

ปัจจุบันเศรษฐกิจโลกมีความผันผวนรวมถึงตลาดหุ้นไทยที่ชะลอการเติบโต นักลงทุนได้ผลตอบแทนที่ลดลงจากแต่ก่อน ส่งผลให้นักลงทุนต้องแสวงหาตลาดที่มั่นคงและเพิ่มโอกาสที่จะเติบโตในอนาคต ทั้งนี้เพื่อผลตอบแทนที่ต้องถามมากขึ้นประเทศเวียดนามเป็นประเทศหนึ่งที่น่าสนใจ เนื่องจากเป็นประเทศที่ขยายตัวได้อย่างรวดเร็ว ทั้งภาคอุตสาหกรรม ภาคการผลิตและภาคการบริโภค

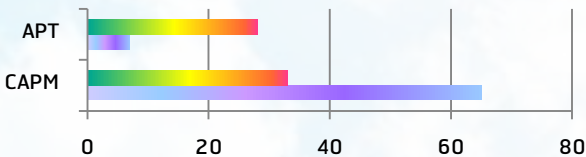
กลุ่มตัวอย่าง



ตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ ช่วงเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม 2557 – ธันวาคม 2561 เฉลี่ยรายเดือน การเลือกหลักทรัพย์พิจารณาตามสัดส่วนมูลค่าตลาดสูงสุด 100 บริษัทแรกในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์จาก 11 กลุ่มอุตสาหกรรม พบว่าจากหลักเกณฑ์ดังกล่าวมีบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอจึงไม่นำมาทำการศึกษาค่าให้เหลือจำนวนตัวอย่างในปี 2561 มีจำนวนทั้งสิ้น 66 บริษัท



ผลการวิเคราะห์ Regression



- วิธี Davidson and Mackinnon Equation
ผลการศึกษาพบว่าค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรอิสระที่ได้จากแบบจำลอง APT มีค่าเข้าใกล้ 1 ทั้งหมด 7 หลักทรัพย์ ในขณะที่แบบจำลอง CAPM ที่มีทั้งหมด 65 หลักทรัพย์
- วิธี Residual Analysis
ผลการศึกษาค่าคลาดเคลื่อนของทุกหลักทรัพย์ที่ได้จากแบบจำลอง APT กลับมีความสามารถในการทำนายได้ดีด้วยตัวแปรของแบบจำลอง CAPM ได้อย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ค่าคลาดเคลื่อนของหลักทรัพย์ที่ได้จากแบบจำลอง CAPM ส่วนใหญ่ไม่สามารถทำนายได้ดีด้วยตัวแปรของแบบจำลอง APT ดังนั้นแบบจำลอง CAPM มีความเหมาะสมกับชุดข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์มากกว่าแบบจำลอง APT

สรุปผลและอภิปรายผล

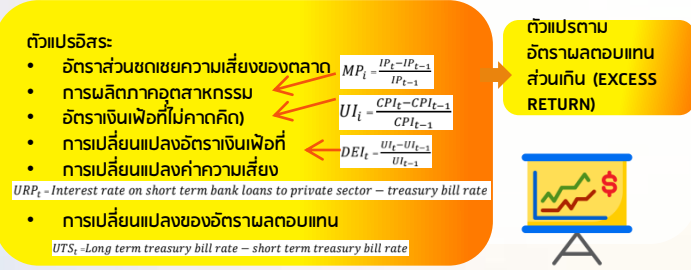
จากการประมาณการด้วยปัจจัยต่างๆ ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าสำหรับช่วงเวลาที่ใช้ศึกษาได้ทำการศึกษาแบบจำลอง APT ของ Chen Roll และ Ross จากการศึกษาพบว่าแบบจำลองไม่มีประสิทธิภาพเมื่ออธิบายอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ค่าความเสี่ยงเกือบทั้งหมดของปัจจัยโดยประมาณพบว่ามีความสำคัญทางสถิติค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับแบบจำลอง CAPM

แม้ว่าแบบจำลอง APT จะเหมาะสมสำหรับตลาดหุ้นที่พัฒนาแล้วอย่างตลาดหุ้นสหรัฐฯ แต่ก็ไม่สามารถนำไปใช้กับตลาดหุ้นที่เป็น Frontier Market อย่างเวียดนาม อาจมาจากปัจจัยหลายด้าน เช่น สภาพคล่องโดยรวมที่ต่ำลงเป็นผลมาจากความไม่เหมาะสมการันในระดัต่ำของผู้ขายลงทุนในตลาดหุ้น อิทธิพลของธนาคารพาณิชย์ในระบบการเงินโดยรวม และนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนรายย่อยจำนวนน้อยเป็นต้น (Dolinar, Orsag และ Suman, 2015) สรุปได้ว่าแบบจำลอง APT ของ Chen Roll และ Ross ไม่สามารถทำนายอัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์

วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาการเปรียบเทียบความเหมาะสมในการทำนายผลตอบแทนหุ้นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ระหว่างแบบจำลอง CAPM และ APT

กรอบการศึกษา



แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

- ทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) จากแนวคิดของ Harry Markowitz
- ทฤษฎีการกำหนดราคา Arbitrage Pricing Theory (APT) จากแนวคิดของ Stephen Ross
- ทฤษฎีการกำหนดราคา Arbitrage Pricing Theory (APT) จากแนวคิดของ Chen, Roll and Ross

วิธีการวิจัย

1. วิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา
 2. วิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมาน-วิเคราะห์สมการถดถอยโดยวิธี OLS
- วิธี Davidson และ MacKinnon $R_i = \alpha R_{APT} + (1 - \alpha) R_{CAPM} + e_i$
 - วิธี Residual Analysis
- $\varepsilon_{i,t}(CAPM) = \alpha_i - \beta_{i,1}F_1 + \beta_{i,2}F_2 + \dots + \beta_{i,n}F_n + e_i$
- $\varepsilon_{i,t}(APT) = \alpha_i - \beta_i(R_{m,t} - R_{f,t}) + e_i$

ข้อจำกัดงานวิจัย

ในการศึกษารังนี้ยังไม่ครอบคลุมทั้งตลาด และยังมีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฮานอยอีกแห่งหนึ่ง ซึ่งเป็นแหล่งระดมทุนของธุรกิจที่มีศักยภาพขนาดกลางถึงขนาดเล็ก นอกจากนี้ในแต่ละอุตสาหกรรมมีลักษณะที่แตกต่างกันผู้ทำการศึกษายังจะศึกษาแยกเป็นรายอุตสาหกรรม

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารังต่อไป

ในการศึกษารังนี้เป็นการวิเคราะห์เพียงบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์เท่านั้น ซึ่งในประเทศเวียดนามยังมีตลาดหลักทรัพย์ฮานอยอีกแห่งตลาด ดังนั้นการวิเคราะห์การวิจัยผลที่เกิดขึ้นจึงไม่สามารถอธิบายได้ครอบคลุมถึงบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ นอกจากนี้งานวิจัยฉบับนี้เป็นเพียงการวิเคราะห์ภาพรวมไม่ได้เข้าไปศึกษาเฉพาะในแต่ละอุตสาหกรรมซึ่งมีลักษณะที่แตกต่างกันจึงยังไม่สามารถอธิบายผลครอบคลุมในแต่ละอุตสาหกรรมไว้ได้