

การพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยง ที่มาจากความแปรปรวน

Stock Market Return Forecast by Applying Variance Risk Premium

อิสระพงศ์ พงศธรบริรักษ์¹ ชัยวุฒิ ตั้งสมชัย² และ ชานนท์ ชิงชยานุรักษ์³
Itsaraphong Pongsathornborirak, Chaiwuth Tangsomchai and Chanon Chingchayanurak

บทคัดย่อ

การศึกษาเรื่องการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากดัชนี SET50 โดยใช้ข้อมูลส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน ตั้งแต่เดือน ตุลาคม พ.ศ. 2555 ถึงเดือน สิงหาคม พ.ศ. 2558 รวมทั้งสิ้น 35 เดือน ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวนคำนวณจากผลต่างระหว่างความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์อ้างอิงและความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์ ทำให้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวนให้ข้อมูลเกี่ยวกับระดับความกลัวความเสี่ยงของนักลงทุนที่มีต่อราคาหลักทรัพย์อ้างอิงในอนาคต

ผลการทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน พบว่าส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวนสามารถใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงของผลตอบแทนเฉลี่ยราย 1 เดือน 9 เดือน 10 เดือน 11 เดือนและ 12 เดือน นอกจากนั้นเมื่อเปรียบเทียบความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้อัตราส่วนราคาต่อกำไรและอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน พบว่าทั้งสองตัวแปรมีความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ได้ดีกว่าส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน ในส่วนสุดท้ายเมื่อใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวนพยากรณ์ร่วมกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน สามารถพยากรณ์ผลตอบแทนได้ดีขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับการพยากรณ์โดยใช้ตัวแปรเดียว พยากรณ์ผลตอบแทนเฉลี่ยราย 10 เดือนได้ดีที่สุด

คำสำคัญ : ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน ผลตอบแทน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

¹ นักศึกษาวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่

Email: Itsaraphong_p@outlook.com

² ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดอกเตอร์ สาขาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

³ อาจารย์ สาขาวิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

Abstract

This study focused on ability to forecast the return of SET50 index by using variance risk premium. The data used in this study was monthly data from October 2012 to August 2015, which came up to totally 35 months. Variance risk premium was calculated from the difference between implied volatility and realized volatility. It, therefore, revealed a level of risk aversion of investors towards price risk of underlying assets in the future.

The results for ability to predict return of SET50 index by variance risk premium showed that variance risk premium could predict average return of 1, 9, 11 and 12 months. Moreover when comparing prediction ability for the return of SET index by price/earnings ratio and dividend yield to prediction ability by variance risk premium, the study found that level of ability to predict was higher when using both price/earnings ratio and dividend yield. Finally, the ability to predict return of SET index by variance risk premium with dividend yield had higher ability than using single factor. The model with variance risk premium and dividend yield could best predict the average return of 10 months.

Keywords : Variance Risk Premium, Return, Stock Exchange of Thailand

บทนำ

การลงทุนในตลาดตราสารทุนเป็นทางเลือกที่นิยมสำหรับนักลงทุน ทั้งนักลงทุนประเภทสถาบันและนักลงทุนรายย่อย การตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุนนั้นสามารถตัดสินใจลงทุนจากการวิเคราะห์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน โดยการวิเคราะห์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์เป็นการวิเคราะห์ที่พิจารณาจากภาพรวมทางเศรษฐกิจทั้งระบบไปจนถึงการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัทในปัจจุบัน และคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต เพื่อนำไปสู่การพยากรณ์ผลการดำเนินงานหรือมูลค่าที่แท้จริงของบริษัทนั้น การคาดการณ์หรือการพยากรณ์ราคาหรือมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์เป้าหมายเป็นสิ่งสำคัญอีกอย่างหนึ่งในการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์นั้น นอกจากนั้นยังสามารถใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิค โดยพิจารณาราคาและปริมาณการซื้อขายเพื่อการตัดสินใจการลงทุน

นักลงทุนมีทางเลือกที่จะพยากรณ์อัตราผลตอบแทนในหลายรูปแบบเช่น การพยากรณ์ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์โดยใช้ อัตราส่วนของราคาต่อกำไร (Price/Earning ratio or P/E ratio) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) การพยากรณ์ผลตอบแทนหลักทรัพย์โดยวิธีแบบ จำลองการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ (CAPM) การพยากรณ์โดยใช้ความสัมพันธ์ระหว่างสภาคล่องกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (มาสิภูษิรา ศิริวรกุล และชัยวุฒิ

ตั้งสมมุติฐาน (2560)) และในปัจจุบันได้มีการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Bollerslev, Marrone, Xu และ Zhou (2013)) ซึ่งในการศึกษานี้ จะใช้วิธีการพยากรณ์ดังกล่าวมาทดสอบ

ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) เป็นเครื่องมือหนึ่ง ที่ใช้วัดระดับความกลัวความเสี่ยงของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งในอนาคต แนวคิดนี้ ถูกนำเสนอในงานวิจัยของ Bollerslev, Tauchen และ Zhou (2009) โดยวัดค่าส่วนชดเชยความเสี่ยง ที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) จากการคำนวณผลต่างระหว่างความแปรปรวน ของราคาหลักทรัพย์อ้างอิง (Implied Volatility) และความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์ (Realized Volatility)

ทั้งนี้ความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์อ้างอิง (Implied Volatility) คือการวัดค่าความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์จากราคาคออปชัน (Call Option) ที่มีหลักทรัพย์นั้นเป็นหลักทรัพย์อ้างอิง ซึ่งค่าความแปรปรวนนั้นจะสะท้อนถึงค่าความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นแล้วในอดีต รวม กับความแปรปรวนที่นักลงทุนคาดการณ์ต่อราคาของหลักทรัพย์อ้างอิงที่จะเกิดขึ้นในอนาคต เนื่องจาก ลักษณะของคออปชันเป็นสัญญาซื้อหลักทรัพย์อ้างอิงล่วงหน้า ทำให้ราคาคออปชันสะท้อนราคา หลักทรัพย์อ้างอิงระหว่างราคาในอดีตกับการคาดการณ์ต่อราคาหลักทรัพย์อ้างอิง นอกจากนั้นความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์อ้างอิง (Implied Volatility) จะมีค่าสูงก็ต่อเมื่อนักลงทุนมีการคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์อ้างอิงในอนาคตนั้นจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางขาลง และจะมีค่าต่ำก็ต่อเมื่อนักลงทุนมีการคาดการณ์ว่าราคาหลักทรัพย์อ้างอิงในอนาคตนั้นจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางขาขึ้น เนื่องจากนักลงทุนกลัวความเสี่ยงและกลัวว่าราคาหลักทรัพย์ในอนาคตจะลดลงมากกว่าราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มสูงขึ้น จึงเป็นส่วนสำคัญต่อนักลงทุนที่จะนำความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์อ้างอิง (Implied Volatility) ไปคาดการณ์ทิศทางของราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้

สำหรับความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์ (Realized Volatility) วัดความแปรปรวนจากราคาหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นในอดีต ทำให้ผลการคำนวณของส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) คือความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์ที่นักลงทุนคาดการณ์ว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตเท่านั้น ในการศึกษาของ Bollerslev, Marrone, Xu และ Zhou (2013) ได้นำผลลัพธ์ที่ได้จากการคำนวณส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) ไปใช้ในการทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาต่างๆ และทดสอบว่าส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) สามารถพยากรณ์ผลตอบแทนเฉลี่ยในระยะเวลาที่แตกต่างกัน

การศึกษาความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในการศึกษาของ Bollerslev, Marrone, Xu และ Zhou (2013) ได้ทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ โดยวิธีส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) โดยทดสอบกับตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งใช้ดัชนี S&P 500 เป็นเครื่องมือในการวัดผลความสามารถในการพยากรณ์ และดัชนีหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ 7 ตลาดสำคัญของโลก คือ

ดัชนี CAC 40 ดัชนี DAX30 ดัชนี Nikkei 225 ดัชนี SMI ดัชนี AEX ดัชนี BEL 20 และดัชนี FTSE 100 ในการทดสอบการใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) เพื่อพยากรณ์ผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศต่าง ๆ โดยการศึกษาพบว่าการพยากรณ์ผลตอบแทนได้แม่นยำที่สุดในช่วงผลตอบแทนเฉลี่ยราย 3-5 เดือนสำหรับการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกาโดยใช้ดัชนี S&P 500 และช่วงผลตอบแทนเฉลี่ยราย 4-5 เดือน สำหรับการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ที่สำคัญของโลก

การศึกษาในครั้งนี้ ผู้ศึกษาจึงสนใจการนำแนวคิดส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) มาทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งใช้ดัชนี SET50 Index เป็นเครื่องมือในการวัดผลความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนเฉลี่ย โดยใช้ผลตอบแทนเฉลี่ยราย 1 เดือน ผลตอบแทนเฉลี่ยราย 2 เดือน จนถึงผลตอบแทนเฉลี่ยราย 12 เดือน เพื่อทดสอบว่าส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) สามารถอธิบายผลตอบแทนเฉลี่ยในระยะเวลาใด

การวิจัยนี้ยังได้เปรียบเทียบความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) กับการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ตัวแปรในการพยากรณ์อื่นได้แก่ อัตราส่วนของราคาต่อกำไร (P/E Ratio) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) ซึ่งเป็นตัวแปรที่นิยมใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนของนักลงทุนทั่วไป เพื่อทดสอบว่าการใช้ตัวแปรส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) จะสามารถพยากรณ์ผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาต่าง ๆ ได้ดีกว่าการพยากรณ์โดยใช้อัตราส่วนของราคาต่อกำไร (P/E Ratio) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) หรือไม่ และทดสอบว่าเมื่อนำส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) สามารถพยากรณ์ผลตอบแทนเฉลี่ยร่วมกับตัวแปรอื่นคือ ราคาต่อกำไร (P/E Ratio) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) เพื่อให้ทราบว่าส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) สามารถพยากรณ์ผลตอบแทนเฉลี่ยร่วมกับตัวแปรอื่นได้หรือไม่

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium)
2. เพื่อทดสอบว่าส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) สามารถพยากรณ์ผลตอบแทนเฉลี่ยได้ดีที่สุดในเดือนใด
3. เพื่อศึกษาความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) อัตราส่วนของราคาต่อกำไร (P/E

Ratio) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) ว่าตัวแปรใดมีผลต่อการพยากรณ์ผลตอบแทนเฉลี่ยได้ดีกว่ากัน

วิธีดำเนินการวิจัย

ขั้นตอนการวิจัยประกอบด้วย 4 ขั้นตอนดังต่อไปนี้

ขั้นตอนที่ 1 เก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงเดือน ตุลาคม พ.ศ. 2555 ถึงเดือน สิงหาคม พ.ศ.2558 จากฐานข้อมูล SETSMART ฐานข้อมูล Bloomberg L.P. และฐานข้อมูลธนาคารแห่งประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลดังนี้

1) ดัชนี SET50 เก็บข้อมูลราคาปิดทั้งรายวันและรายเดือนในช่วงเวลาที่กำหนด
2) ข้อมูลราคา SET50 Index Option เก็บรวบรวมราคาอปชันที่สัญญาวันหมดอายุในเดือนที่ศึกษาและสัญญาที่มีวันหมดอายุในเดือนถัดไป โดยเก็บข้อมูลทุกราคาใช้สิทธิ ณ วันสุดท้ายของเดือน

3) อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพัชัรบัตร์ฐบาลอายุ 3 เดือน อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ของดัชนี SET50 และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) ของดัชนี SET50 เก็บข้อมูลเป็นรายเดือนในช่วงเวลาที่กำหนด

ขั้นตอนที่ 2 การคำนวณส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) และการทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) มีขั้นตอนย่อยดังนี้

1) การคำนวณส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium, VRP) ประกอบด้วยการคำนวณค่าความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์อ้างอิง (Implied Volatility, IV) โดยแบบจำลองการพัฒนามาจากงานวิจัยของ Cheng (2015) ซึ่งการศึกษานี้ใช้ข้อมูลราคาออลอปชันของประเทศไทย (SET50 Index Option) และความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์ (Realized Volatility, RV) โดยใช้ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ในการศึกษาคือข้อมูลดัชนี SET50

$$IV_t = 2 \sum_{i=1}^M \frac{C_t(t+1,K) - \max(0, S_t - K)}{K_i^2} \Delta k$$

$$RV_t = \sum_{j=1}^n [P_j - P_{j-1}]^2$$

$$\text{โดย } \Delta K = \frac{K_{\text{Max}} - K_{\text{Min}}}{M}$$

M คือ จำนวนสัญญาที่หมดอายุในเดือนนั้นทั้งหมด

K_{Max} คือ ราคาใช้สิทธิ (Strike Price) สูงสุดของออปชันในเดือนนั้น

K_{Min} คือ ราคาใช้สิทธิ (Strike Price) ต่ำสุดของออปชันในเดือนนั้น

$C_t(t+1, K)$ คือ ราคาของคอลออปชันที่หมดอายุ ณ วันที่ $t+1$ และมีราคาใช้สิทธิที่ K

S_t คือ ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์อ้างอิง

RV_t คือ ความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์ (Realized Volatility)

P_j คือ ลอการิทึมของราคาของหลักทรัพย์ในแต่ละวัน

n คือ จำนวนวันในแต่ละเดือน

2) นำผลลัพธ์จากการคำนวณความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์อ้างอิง (Implied Volatility : IV_t) และความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์ (Realized Volatility : RV_t) ในขั้นตอนที่ 1 ไปคำนวณส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium : VRP_t)

$$VRP_t = IV_t - RV_t$$

3) เมื่อกำหนดส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) แล้วนำผลการคำนวณมาทดสอบสมการถดถอย โดยวัดค่า t -Statistic ของค่าพารามิเตอร์ด้วย Newy-West หรือ t^{nw} -Statistic และใช้ค่า $\text{adj. } R^2$ ในการแปลผลระดับความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละช่วงเวลา โดยกำหนดช่วงเวลาในการหาผลตอบแทนเฉลี่ยตามสมการคือผลตอบแทนเฉลี่ยราย 1 เดือนจนถึงผลตอบแทนเฉลี่ยราย 12 เดือน ($h=1, 2, 3, \dots, 12$) เพื่อนำไปทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ทำให้ได้ผลการทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) ทั้งหมด 12 ชุด ด้วยการใช้สมการถดถอยตามตัวแบบต่อไปนี้

$$\frac{1}{h} \sum_{j=1}^h r_{t+j} = b_{0,h} + b_{1,h} * VRP_t + u_{t,t+h}$$

โดย r คือ อัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ของดัชนี SET50

h คือ จำนวนเดือนที่ใช้ในการกำหนดช่วงเวลาการพยากรณ์ผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในสมการ โดยกำหนดให้ $h = 1, 2, 3, \dots, 12$

VRP คือ ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium)

$b_{0,h}$ และ $b_{1,h}$ คือ ค่าพารามิเตอร์ที่ได้จากการทดสอบความสามารถในการพยากรณ์

$u_{t,t+h}$ คือ ค่าความคลาดเคลื่อน (Disturbance Term)

4) ผลการทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละช่วงเวลาโดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) โดยพิจารณาจากค่า t^{nw} -Statistic ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.1 โดยมีสมมุติฐานดังนี้

H_0 : ค่า VRP_t จากสมการถดถอย = 0 หมายถึงส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) ไม่มีผลต่อผลตอบแทนเฉลี่ย

H_1 : ค่า VRP_t จากสมการถดถอย $\neq 0$ หมายถึงตัวส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) มีผลต่อผลตอบแทนเฉลี่ย

เปรียบเทียบผลการทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาต่าง ๆ โดยเปรียบเทียบระดับความสามารถในการพยากรณ์ ($adj. R^2$) ของผลการทดสอบที่ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวนสามารถพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

ขั้นตอนที่ 3 การเปรียบเทียบความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) และตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบความสามารถในการพยากรณ์อื่น คืออัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)

ขั้นตอนที่ 4 ทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทน เมื่อนำส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) พยากรณ์ผลตอบแทนร่วมกับตัวแปรอื่นคือ ราคาต่อกำไร (P/E Ratio) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)

สรุปผลการศึกษา

จากขั้นตอนที่ 2 เมื่อใช้สมการถดถอยข้างต้นจะสามารถนำไปทดสอบประสิทธิภาพการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) และเปรียบเทียบช่วงเวลาที่ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) สามารถใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ดีที่สุด ผลการทดสอบแสดงได้ตามตารางที่ 1 พบว่าผลตอบแทนเฉลี่ยราย 1 เดือน ผลตอบแทนเฉลี่ยราย 9 เดือน ผลตอบแทนเฉลี่ยราย 10 เดือน ผลตอบแทนเฉลี่ยราย 11 เดือน และผลตอบแทนเฉลี่ยราย 12 เดือน สามารถใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) พยากรณ์ผลตอบแทนเฉลี่ยได้อย่างมีนัยสำคัญ (ระดับนัยสำคัญที่ 0.1) แสดงด้วยตัวข้ามที่อยู่ในตารางที่ 1 โดยส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) สามารถใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในผลตอบแทนเฉลี่ยราย 11 เดือนได้ดีที่สุด โดยมีระดับความสามารถ ($adj. R^2$) ในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์อยู่ที่ 16.512 % ดังแสดงด้วยตัวข้ามในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงผลการทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium)

ผลตอบแทนที่ได้จากการเฉลี่ย (เดือน)		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Constant	Coefficient	0.007	0.001	0.004	0.003	0.002	0.002	0.002	0.002	0.003	0.002	0.002	0.002
	t ^{rw} -Statistic	0.797	0.187	0.555	0.495	0.311	0.323	0.327	0.420	0.658	0.714	0.809	0.626
VRP	Coefficient	-2.764	-0.766	-1.453	-1.148	-0.761	-0.903	-0.852	-0.951	-1.379	-1.323	-1.362	-1.047
	t ^{rw} -Statistic	-2.106	-0.639	-1.807	-1.623	-0.932	-1.045	-1.114	-1.540	-2.447	-2.332	-2.922	-1.996
adj. R ² (%)		3.603	-2.150	1.874	0.946	-0.942	0.489	0.753	2.992	13.677	14.483	16.512	8.474

หมายเหตุ: ตัวเข้มแสดงว่ามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1

จากขั้นตอนที่ 3 ผลการเปรียบเทียบการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) โดยการเปลี่ยนตัวแปรที่ใช้ทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีตัวแปรที่ใช้เปรียบเทียบคือ อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) สามารถสรุปผลการเปรียบเทียบการทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ด้วยตัวแปรเปรียบเทียบตามตารางที่ 2 ได้ดังนี้

1. ผลการทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) พบว่าอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) สามารถใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในทุกช่วงระยะเวลาที่ศึกษา โดยผลตอบแทนเฉลี่ยราย 11 เดือน มีความสามารถในการพยากรณ์สูงที่สุด (adj. R² = 70.601%) ดังแสดงด้วยตัวเข้มในตารางที่ 2

2. ผลการทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) พบว่าอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนสามารถใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนในทุกช่วงระยะเวลา โดยมีความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนโดยใช้ดีที่สุดในช่วงผลตอบแทนเฉลี่ยราย 6 เดือน (adj. R² = 86.706%) ดังแสดงด้วยตัวเข้มในตารางที่ 2

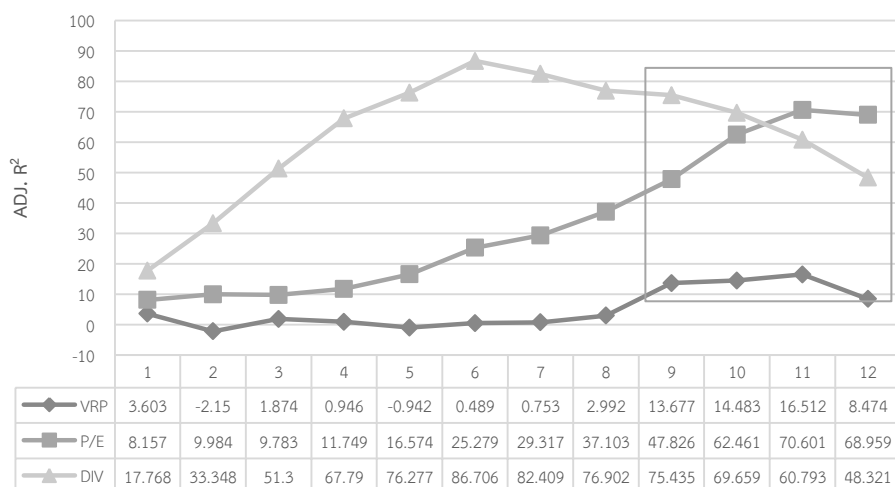
จากการเปรียบเทียบการพยากรณ์พบว่าความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) มีความสามารถในการพยากรณ์น้อยกว่า การพยากรณ์โดยใช้อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) เมื่อเปรียบเทียบความสามารถในการพยากรณ์โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) ในช่วงเวลาที่สามารถพยากรณ์ผลตอบแทนเฉลี่ยได้ดีที่สุด คือผลตอบแทนเฉลี่ยราย 11 เดือนพบว่ามีสามารถในการพยากรณ์น้อยกว่าการพยากรณ์ โดยใช้อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) ซึ่งมีระดับความสามารถในการพยากรณ์ (adj. R²) เท่ากับ 70.601% และ 60.793% ตามลำดับ

จากตารางที่ 2 ผู้ศึกษาได้นำค่าระดับความสามารถในการพยากรณ์ ($\text{adj. } R^2$) ของแต่ละช่วงเวลาจากการวิเคราะห์สมการถดถอยมาแสดงเป็นกราฟเพื่อให้เห็นภาพที่ชัดเจน ตามภาพที่ 1 แสดงการเปรียบเทียบความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) โดยกรอบในภาพนั้นค่าระดับความสามารถในการพยากรณ์ ($\text{adj. } R^2$) ของอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) มีค่าระดับความสามารถในการพยากรณ์ ($\text{adj. } R^2$) สูงกว่าส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium)

ตารางที่ 2 แสดงผลการเปรียบเทียบความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)

ผลตอบแทนที่ได้จากการเฉลี่ย (เดือน)		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
VRP	Coefficient	-2.764	-0.766	-1.453	-1.148	-0.761	-0.903	-0.852	-0.951	-1.379	-1.323	-1.362	-1.047
	$t^{\text{two}}\text{-Statistic}$	-2.106	-0.639	-1.807	-1.623	-0.932	-1.045	-1.114	-1.540	-2.447	-2.332	-2.922	-1.996
	Adj. R^2 (%)	3.603	-2.150	1.874	0.946	-0.942	0.489	0.753	2.992	13.677	14.483	16.512	8.474
P/E	Coefficient	-0.334	-0.265	-0.215	-0.206	-0.215	-0.253	-0.278	-0.278	-0.276	-0.275	-0.256	-0.221
	$t^{\text{two}}\text{-Statistic}$	-2.583	-2.943	-2.422	-2.092	-2.337	-3.111	-3.109	-3.645	-4.133	-5.924	-7.478	-6.909
	Adj. R^2 (%)	8.157	9.984	9.783	11.749	16.574	25.279	29.317	37.103	47.826	62.461	70.601	68.959
DIV	Coefficient	0.631	0.601	0.582	0.571	0.523	0.511	0.456	0.405	0.353	0.298	0.250	0.192
	$t^{\text{two}}\text{-Statistic}$	3.284	3.991	6.282	10.664	14.059	15.553	10.979	8.043	7.330	6.495	6.005	4.795*
	Adj. R^2 (%)	17.768	33.348	51.300	67.790	76.277	86.706	82.409	76.902	75.435	69.659	60.793	48.321

หมายเหตุ: ตัวเข้มแสดงว่ามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1



ภาพที่ 1 แสดงระดับความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ตัวแปรต่างๆ

จากขั้นตอนที่ 4 ผลการทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) พยากรณ์ร่วมกับ อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) มีผลการทดสอบดังนี้

1. ผลการทดสอบการใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) ร่วมกับอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ พบว่าตัวแปรทั้งสองตัวนี้ไม่สามารถอธิบายการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ เมื่อศึกษาพร้อมกันไม่ว่าจะเป็นช่วงเวลาใด ดังแสดงได้ในตารางที่ 3

2. ผลการทดสอบการใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) ร่วมกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) ในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ พบว่าช่วงเวลาผลตอบแทนเฉลี่ยราย 10 เดือนไปจนถึงผลตอบแทนเฉลี่ยราย 12 เดือน ตัวแปรทั้งสองตัวสามารถใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ได้ โดยตัวแปรทั้งสองตัวเมื่อใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนร่วมกันมีความสามารถในการพยากรณ์ดีที่สุดในช่วงผลตอบแทนเฉลี่ยราย 10 เดือน ($\text{adj. } R^2 = 71.663\%$) ดังแสดงได้ในตารางที่ 4

ตารางที่ 3 แสดงความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) ร่วมกับอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio)

ผลตอบแทนที่ได้จากการเฉลี่ย (เดือน)		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
VRP	Coefficient	-1.700	0.176	-0.720	-0.350	0.048	-0.071	0.158	0.118	-0.371	-0.323	-0.326	0.047
	t^{nw} -Statistic	-1.075	0.123	-0.890	-0.662	0.067	-0.099	0.256	0.235	-0.753	-0.636	-0.964	0.144
PE	Coefficient	-0.282	-0.273	-0.195	-0.195	-0.218	-0.251	-0.284	-0.282	-0.253	-0.257	-0.239	-0.219
	t^{nw} -Statistic	-1.840	-2.333	-1.959	-1.896	-2.345	-3.237	-3.045	-3.476	-3.367	-5.476	-6.996	-6.760
Adj. R^2 (%)		7.781	7.442	8.192	9.301	13.740	22.433	26.201	33.947	45.830	60.615	67.773	66.222

หมายเหตุ: ตัวเลขแสดงว่ามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1 และสามารถใช้ในการพยากรณ์ร่วมกันได้

ตารางที่ 4 แสดงความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) ร่วมกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)

ผลตอบแทนที่ได้จากการเฉลี่ย (เดือน)		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
VRP	Coefficient	-1.594	0.792	-0.001	0.318	0.619	0.429	0.377	0.265	-0.352	-0.523	-0.718	-0.563
	t^{nw} -Statistic	-1.075	0.728	-0.001	0.720	1.433	1.158	1.513	1.330	-1.287	-2.139	-2.424	-2.226
DIV	Coefficient	0.579	0.632	0.583	0.584	0.547	0.528	0.472	0.417	0.338	0.279	0.229	0.180
	t^{nw} -Statistic	2.623	3.905	6.875	11.849	17.934	14.168	9.976	8.686	7.193	7.206	6.658	5.423
Adj. R^2 (%)		17.348	32.117	49.638	66.884	76.849	87.100	82.658	76.603	75.873	71.663	65.261	47.902

หมายเหตุ: ตัวเลขแสดงว่ามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1 และสามารถใช้ในการพยากรณ์ร่วมกันได้

3. ผลการทดสอบการใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) ร่วมกับอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) ในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ พบว่าตัวแปรทั้งสามตัวนี้ไม่สามารถอธิบายการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ร่วมกันอย่างมีนัยสำคัญในทุกช่วงเวลาการศึกษา ดังแสดงได้ในตารางที่ 5

ตารางที่ 5 แสดงความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) ร่วมกับอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)

ผลตอบแทนที่ได้จากการเฉลี่ย (เดือน)		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
VRP	Coefficient	-1.288	0.933	-0.050	0.196	0.576	0.429	0.487	0.523	-0.044	-0.113	-0.219	0.060
	t ^{FW} -Statistic	-0.843	0.750	-0.079	0.513	1.534	1.209	1.870	1.861	-0.154	-0.310	-0.811	0.198
PE	Coefficient	-0.117	-0.074	0.022	0.047	0.020	0.000	-0.049	-0.106	-0.118	-0.159	-0.166	-0.170
	t ^{FW} -Statistic	-0.627	-0.491	0.168	0.428	0.233	-0.003	-1.232	-2.506	-3.211	-4.549	-5.446	-4.405
DIV	Coefficient	0.511	0.586	0.597	0.612	0.559	0.528	0.448	0.367	0.284	0.206	0.152	0.100
	t ^{FW} -Statistic	2.087	3.023	4.490	7.350	10.224	12.443	8.512	6.477	6.927	6.737	5.721	2.896
Adj. R ² (%)		15.792	30.691	48.057	66.270	76.138	86.622	82.651	79.633	81.130	85.956	85.244	75.671

หมายเหตุ: ตัวเลขแสดงว่ามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1 และสามารถใช้ในการพยากรณ์ร่วมกันได้

อภิปรายผลการศึกษา

การศึกษาเรื่องการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน สามารถนำผลการศึกษามาอภิปรายได้ดังนี้

1. การทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน ผลการศึกษาพบว่าส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) สามารถใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนเฉลี่ยได้ดีที่สุดในช่วงผลตอบแทนเฉลี่ยราย 11 เดือน ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยที่ผ่านมา โดยงานวิจัยของ Bollerslev, Tauchen และ Zhou (2009) ได้ทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาโดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) เช่นกัน ผลการศึกษาจากงานวิจัยข้างต้นพบว่าส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) สามารถใช้พยากรณ์ผลตอบแทนเฉลี่ยได้ดีที่สุดในช่วงผลตอบแทนเฉลี่ยราย 3 เดือน หรือมีความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในระยะสั้น และไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Bollerslev, Marrone, Xu และ Zhou (2013) ซึ่งทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ที่สำคัญทั่วโลก โดยผลการศึกษาพบว่าส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) สามารถใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ที่สำคัญทั่วโลกได้ดีในช่วงระยะสั้นเท่านั้น

2. จากผลการทดสอบในข้อที่ 1 เมื่อเปรียบเทียบการพยากรณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) กับอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) จากผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) ที่ใช้ในการเปรียบเทียบมีระดับความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนดีกว่าส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium)

3. การทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) ร่วมกับอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E ratio) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) พบว่าการพยากรณ์โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) ร่วมกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) สามารถใช้ในการพยากรณ์ร่วมกันได้เพียงรูปแบบเดียว (จากการทดสอบการพยากรณ์โดยใช้ตัวแปรร่วมทดสอบ 3 รูปแบบ) โดยระดับความสามารถในการพยากรณ์โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) ร่วมกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) มีระดับความสามารถในการพยากรณ์ที่สูงกว่าการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ตัวแปรเดียว ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Bollerslev, Tauchen และ Zhou (2009) ซึ่งทดสอบพบว่าความสามารถในการพยากรณ์มีความสามารถดีขึ้นเมื่อเพิ่มตัวแปรที่ใช้ในการพยากรณ์ร่วมกัน โดยการพยากรณ์ผลตอบแทนโดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) พยากรณ์ร่วมกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) เปรียบเสมือนการพยากรณ์โดยใช้อัตราการเติบโตของหลักทรัพย์นั้น (อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน) และวัดความเสี่ยงที่นักลงทุนคาดการณ์ต่อราคาหลักทรัพย์นั้นในอนาคต (ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน) ดังนั้นการพยากรณ์โดยใช้ผลตอบแทนและความเสี่ยงนี้มีส่วนช่วยให้ความสามารถในการพยากรณ์ดีขึ้น

ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาเรื่องการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน มีข้อเสนอแนะต่อผู้ที่จะนำผลการศึกษาในครั้งนี้ไปใช้ได้ดังนี้

1. จากผลการทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) ตามตารางที่ 1 ให้ผลการทดสอบว่าช่วงผลตอบแทนเฉลี่ยราย 11 เดือนสามารถใช้พยากรณ์ผลตอบแทนได้ดีที่สุด โดยนักลงทุนที่ลงทุนในดัชนี SET50 สามารถนำผลการทดสอบดังกล่าวไปใช้เป็นส่วนหนึ่งในการตัดสินใจเลือกลงทุน แต่ต้องคำนึงถึงข้อจำกัดของคอลออปชันประเทศไทยมีการซื้อขายที่น้อยและยังไม่แพร่หลายต่อนักลงทุนมากนักทำให้การคำนวณค่าความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์อ้างอิง (Implied Volatility) ซึ่ง

นำมาใช้ในการคำนวณส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) ไม่สะท้อนต่อค่าความแปรปรวนที่นักลงทุนคาดการณ์ในอนาคตมากนัก

2. การใช้ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) ร่วมกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) พยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีระดับความสามารถในการพยากรณ์มากขึ้น โดยช่วงเวลาของผลตอบแทนเฉลี่ยที่ดีที่สุดคือผลตอบแทนเฉลี่ย 10 เดือน สำหรับผู้ที่สนใจนำส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) พยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถนำผลการศึกษาดังกล่าวไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้ แต่การนำผลลัพธ์ไปใช้นั้นต้องคำนึงถึงข้อจำกัดของส่วนชดเชยความเสี่ยงที่มาจากความแปรปรวน (Variance Risk Premium) ในการศึกษาครั้งนี้ด้วย

บรรณานุกรม

- มาสิภูธา ศิริวรกุลและชัยวุฒิ ตั้งสมชัย. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารมหาวิทยาลัยพายัพ, 27 (2), 99-113.
- Bollerslev, T., Tauchen, G. and Zhou, H. (2009). Expected Stock Return and Variance Risk Premia. The Review of Financial Studies, 22, 4463-4489.
- Bollerslev, T. Marrone, J., Xu, L. and Zhou, H. (2013). Stock Return Predictability and Variance Risk Premia: Statistical Inference and International Evidence. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 49, 633-661.
- Cheng, J. (2015). Volatility Forecasting and Volatility Risk Premium. Journal of Applied Mathematics and Physics, 3, 98-102.