

## บทที่ 6

### สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

#### 6.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาเรื่องการวิเคราะห์อัตราส่วนถึงความเสี่ยงของดัชนีหลักทรัพย์ SET 50 ด้วยวิธีควอนไทล์รีเกรสชัน โดยวัตถุประสงค์ในการศึกษาครั้งนี้เพื่อทำการวิเคราะห์สถานการณ์ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 และเพื่อหาอัตราส่วนถึงความเสี่ยงที่แตกต่างกันในแต่ละระดับควอนไทล์ของดัชนีหลักทรัพย์ SET 50 โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทศนิยม ซึ่งข้อมูลมีลักษณะเป็นข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series Data) ของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดซื้อขายล่วงหน้าและดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดซื้อขายทันทีโดยใช้ข้อมูลราคาปิดตลาดของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 รายวัน ตั้งแต่ 5 มกราคม 2552 จนถึง 29 พฤษภาคม 2557 มีจำนวนข้อมูลทั้งสิ้น 1,317 ข้อมูล

ผลการทดสอบยูนิทรูทด้วยวิธี Augmented Dickey Fuller Test (ADF) ของข้อมูลการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ทั้งในตลาดซื้อขายล่วงหน้าและตลาดซื้อขายทันที พบว่าข้อมูลการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ทั้งในตลาดซื้อขายล่วงหน้าและตลาดซื้อขายทันทีนั้นมีลักษณะนิ่ง (stationary) ที่ระดับ Level หรือ Integrated of Order เท่ากับ 0 หรือ  $I(0)$  อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 99% ดังนั้นข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์นั้นสามารถนำไปศึกษาต่อในขั้นต่อไปได้

เมื่อได้ข้อมูลที่มีลักษณะนิ่งแล้ว ก็นำมาทำการประมาณค่าด้วยวิธีควอนไทล์รีเกรสชันเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ โดยให้ตัวแปรอิสระก็คือการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดซื้อขายล่วงหน้า และให้ตัวแปรตามคือการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดซื้อขายทันทีซึ่งจะได้ค่าสัมประสิทธิ์ของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดซื้อขายล่วงหน้าออกมาในแต่ละระดับควอนไทล์ซึ่งผลการศึกษาพบว่าในทุกๆ ระดับควอนไทล์ แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาด

ซื้อขายล่วงหน้ามีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดซื้อขายทันทีในทิศทางเดียวกัน โดยมีนัยสำคัญทางสถิติอธิบายได้ว่าหากมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดซื้อขายล่วงหน้า ก็จะทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดซื้อขายทันทีมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน โดยพบว่า ณ ระดับควอนไทล์ที่ 0.1 ถึง 0.6 ค่าสัมประสิทธิ์ของการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดซื้อขายล่วงหน้าจะลดลง ซึ่งมีทิศทางตรงข้ามกับแต่ละระดับควอนไทล์ที่เพิ่มขึ้น จนถึงที่ระดับควอนไทล์ที่ 0.7 ถึง 0.8 ค่าสัมประสิทธิ์ของการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดซื้อขายล่วงหน้ามีการเพิ่มขึ้นมาเล็กน้อยก่อนที่จะลดลงอย่างรวดเร็วที่ระดับควอนไทล์ที่ 0.9 แสดงว่าอัตราส่วนถัวความเสี่ยง (Hedge ratio) ลดลงไปเรื่อยๆตั้งแต่ช่วงควอนไทล์ที่ 0.1 ถึง 0.6 และเพิ่มขึ้นมาเล็กน้อยในช่วงควอนไทล์ที่ 0.7 ถึง 0.8 และลดลงอย่างรวดเร็วในช่วงควอนไทล์ที่ 0.9 ซึ่งทุกระดับของควอนไทล์ล้วนมีนัยสำคัญทางสถิติทั้งสิ้น โดยแต่ละระดับของควอนไทล์นั้นแสดงถึงอัตราส่วนถัวความเสี่ยง (Hedge Ratio) ที่เพิ่มลดแตกต่างกันไปในแต่ละระดับของควอนไทล์ โดยมีแนวโน้มที่ค่อยๆลดลงเรื่อยๆ

การคำนวณหาจำนวนสัญญาที่เหมาะสมที่ควรเปิดสถานะเพื่อป้องกันความเสี่ยงสำหรับการซื้อขายดัชนีหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดซื้อขายล่วงหน้า นั้นการศึกษานี้ได้กำหนดให้ จำนวนของหลักทรัพย์อ้างอิงที่ต้องการป้องกันความเสี่ยงซึ่งก็คือดัชนีหลักทรัพย์ SET 50 มีค่าเท่ากับ 100 จุดของดัชนีซึ่งเป็นจำนวนของดัชนีที่ส่งผลกระทบต่อผู้ป้องกันความเสี่ยง เมื่อเกิดความผันผวนของดัชนีผลการศึกษพบว่าเมื่อระดับควอนไทล์เพิ่มขึ้น จำนวนสัญญาที่ควรเปิดสถานะสำหรับการซื้อขายดัชนีหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดซื้อขายล่วงหน้าเพื่อป้องกันความเสี่ยงจะมีจำนวนลดลง โดยที่ระดับควอนไทล์ 0.1 พบว่าจำนวนสัญญาที่ควรเปิดสถานะสูงที่สุด ที่ระดับควอนไทล์ 0.2 – 0.8 จำนวนสัญญาที่ควรเปิดสถานะมีความใกล้เคียงกัน และที่ระดับควอนไทล์ 0.9 จำนวนสัญญาที่ควรเปิดสถานะต่ำที่สุด โดยจะเห็นได้ว่าจำนวนสัญญาที่ควรเปิดสถานะค่อยๆลดน้อยลงเรื่อยๆตามระดับควอนไทล์ที่เพิ่มขึ้นซึ่งจำนวนสัญญาที่ควรเปิดสถานะมากที่สุดคือที่ระดับควอนไทล์ 0.1 ควรเปิดสถานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าดัชนีหลักทรัพย์ SET 50 จำนวน 87 สัญญา

## 6.2 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

โดยปกติแล้วดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 นั้นจะมีความผันผวนค่อนข้างสูง โดยมีปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 คือ ปัญหาเศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศ ปัญหาทางการเมืองทั้งในและต่างประเทศ และปัญหาความรุนแรงต่างๆ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 มีความผันผวนอยู่ตลอดเวลา จึงศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดซื้อขายล่วงหน้า โดยเปรียบเทียบกับ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดซื้อขายทันที ทำให้สามารถคำนวณหาจำนวนสัญญาที่ควรเปิดสถานะเพื่อป้องกันความเสี่ยงได้ ซึ่งจะเป็นประโยชน์สำหรับผู้ที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีการลงทุนในหุ้นที่ทางตลาดหลักทรัพย์จัดให้เป็นหุ้นในกลุ่มหลักทรัพย์ SET 50 ซึ่งการเปิดสถานะด้วยจำนวนสัญญาที่เหมาะสม จะสามารถใช้ในการป้องกันความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยถ้าราคาหุ้นในกลุ่มหลักทรัพย์ SET 50 มีความผันผวนต่ำมากควรถือจำนวนสัญญาที่เหมาะสมที่ระดับควอนไทล์ 0.1 ไล่ไปเรื่อยๆตามความผันผวนที่เพิ่มขึ้นในแต่ละระดับของควอนไทล์ โดยที่ระดับควอนไทล์ 0.9 แสดงให้เห็นถึงจำนวนสัญญาที่ควรถือไว้เมื่อราคาหุ้นในกลุ่มหลักทรัพย์ SET 50 มีความผันผวนที่สูงมาก นอกจากนี้ผู้ลงทุนควรศึกษาปัจจัยอื่นๆที่อาจส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ด้วย เช่น ภาวะเศรษฐกิจ ปัญหาการเมือง ผลกระทบจากภัยธรรมชาติต่างๆ และปัญหาความรุนแรงซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาด เป็นต้น จะทำให้สามารถป้องกันความเสี่ยงในตลาดได้อย่างมีประสิทธิภาพเพิ่มมากขึ้น

## 6.3 ข้อเสนอแนะเพื่อการศึกษาครั้งต่อไป

6.3.1 ควรศึกษาเพิ่มเติมถึง อัตราส่วนถัวความเสี่ยงของราคาหุ้นรายตัว โดยอาจเลือกตัวที่มี Market Cap ใหญ่ๆ ในตลาดและเป็นหุ้นที่มี Single Stock Future เพื่อที่จะเป็นประโยชน์สำหรับผู้ที่ต้องการลงทุนในหุ้นตัวนั้นอย่างแท้จริง