



คำวิพากษ์วิจารณ์ของ Roll (Roll's Critique)

เสนอ

ดร.ชวลิต กิจกณาสิริ

สมาชิก

2010511104009 พัชร โสฬสโชคชัย

2010511104012 จีรวรรณ ข่านวล

2010511104023 ปฐมพร สุขหอ

รายงานเล่มนี้เป็นส่วนหนึ่งของรายวิชา การจัดการลงทุนในหลักทรัพย์ (SM421)

ภาคปลายปีการศึกษา 2565

มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

Roll's Critique

Roll's Critique (คำวิจารณ์ของ Roll) คือ เป็นการวิจารณ์ในเชิงเศรษฐศาสตร์ที่จะชี้ให้เห็นว่า เป็นไปไม่ได้ที่จะสร้าง Diversified Market Portfolio ที่แท้จริงได้ นี่เป็นแนวคิดที่สำคัญเพราะการสร้าง Market Portfolio และหาอัตราผลตอบแทนเป็นตัวแปรที่สำคัญใน Capital Asset Pricing Model (CAPM) ที่เป็นเครื่องมือที่นิยมใช้ในการในกลุ่มของนักวิเคราะห์ตลาดทั่วโลก

Capital Asset Pricing Model (CAPM) คือ ทฤษฎีทางการเงินที่กล่าวถึงอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง กับ ความเสี่ยงของตลาด ซึ่งสามารถนำมากำหนดอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) เมื่อเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่ลงทุน โดยความเสี่ยงนี้วัดจากค่า Beta โดยมีสมการดังนี้

$$\bar{r}_a = r_f + \beta_a (\bar{r}_m - r_f)$$

Where:

r_f = Risk free rate

β_a = Beta of the security

\bar{r}_m = Expected market return

โดยมีข้อสมมติของ Capital Asset Pricing Model ดังนี้

1. นักลงทุนเป็นผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยงคาดหวังอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนสูงสุด
2. นักลงทุนเป็นผู้รับราคาและคาดหวังในผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่มีการแจกแจงแบบปกติ
3. สินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงที่นักลงทุนอาจกู้ยืมหรือให้กู้ยืมโดยไม่จำกัดจำนวนอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง
4. ปริมาณสินทรัพย์มีจำนวนจำกัดกำหนดราคาซื้อขายและแบ่งหน่วยย่อยได้ไม่
5. ตลาดสินทรัพย์ทุกคนได้รับข่าวสารอย่างสมบูรณ์
6. ตลาดสินทรัพย์เป็นตลาดที่มีลักษณะสมบูรณ์ ไม่มีเรื่องภาษี กฎระเบียบ

คำวิจารณ์ของ Roll บอกว่าการสร้าง Market Portfolio ที่แท้จริงจะต้องรวมการลงทุนในทุกๆ ตลาด รวมถึงสินค้าโภคภัณฑ์ ของสะสม และแทบทุกอย่างที่มีมูลค่าตามตลาด แต่ผู้ที่นำข้อมูลมาใช้ก็ยังคงใช้ดัชนีแทนในสมการของ CAPM อยู่ เช่น S&P 500, SET Index โดยให้เป็นตัวแทนสำหรับผลตอบแทนของตลาด โดยรวม คำวิจารณ์นี้เป็นแนวคิดที่ถูกนำเสนอโดยนักเศรษฐศาสตร์ที่ชื่อว่า Richard Roll ได้ตั้งทฤษฎีว่าในการกระจายพอร์ตการลงทุนทุกครั้ง จะกลายเป็นดัชนีที่มีการกระจายความเสี่ยงโดยประมาณ

สมการ Capital Asset Pricing Model (CAPM) มีความอ่อนไหวต่อตัวแปรหรือ input ในสูตรเป็นอย่างมาก การเปลี่ยนแปลงเล็กน้อยของ Market Rate of Return (ROR) หรืออัตราผลตอบแทนของตลาดที่ใช้ใน

สมการ CAPM อาจจะส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อสมการอีกด้วย ด้วยเหตุนี้ที่ไม่มี Market Portfolio ที่แท้จริงสมการ CAPM ที่พิจารณาจากคำวิจารณ์ของ Roll ว่าไม่สามารถทดสอบได้

CAPM ได้เสนอการเลือกการลงทุนที่จะเพิ่มสินทรัพย์ใน Portfolio ที่หลากหลาย แต่หลังจากเรียนรู้คำวิจารณ์ของ Roll นักวิจัยหลายคนได้ย้ายไปใช้ Model อื่นๆ เพิ่มเติมที่แตกต่างกัน เช่น Fama-French Three-Factor Model ซึ่งรวมปัจจัยเพิ่มเติมนอกเหนือจากความเสี่ยงอย่างเป็นระบบเพื่ออธิบายผลตอบแทนของสินทรัพย์ได้ดีขึ้น และแก้ไขข้อจำกัดของ CAPM คำวิจารณ์ของ Roll เป็นสิ่งเตือนใจถึงความจริงที่ว่าเราสามารถกระจายพอร์ตการลงทุนได้มากแค่ไหนที่มี และความพยายามของนักลงทุนในการทำความเข้าใจและรู้จักตลาดโดยรวมเป็นเพียงความพยายาม

เอกสารอ้างอิง

Roll's Critique. Date 24 Febuary 2023. <https://www.awesomefintech.com/term/rollscritique/>

What is the Roll's critique of CAPM?, Date 25 Febuary 2023.

from <https://www.quora.com/What-is-the-Roll-s-critique-of-CAPM>

Will Kenton. (2022). Date 24 Febuary 2023. from <https://www.investopedia.com/terms/r/rollscritique.asp>