



ปริศนาส่วนขาดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้น **Equity Premium Puzzle (EPP)**

เสนอ

ดร.ชวลิต กิจฉนาศิริ

สมาชิก

2010511104009 พัชร โสฬสโชคชัย

2010511104012 จีรวรรณ ขำนวล

2010511104023 ปฐมพร สุขหอ

รายงานเล่มนี้เป็นส่วนหนึ่งของรายวิชา การจัดการลงทุนในหลักทรัพย์ (SM421)

ภาคปลายปีการศึกษา 2565

มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

ปริศนาส่วนชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้น Equity Premium Puzzle (EPP)

ปริศนาส่วนชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้น Equity Premium Puzzle (EPP) เป็นทฤษฎีประเภทหนึ่งเพื่ออธิบายปรากฏการณ์ที่ส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนรวมของหุ้นกับผลตอบแทนของตราสารที่ไร้ความเสี่ยงนั้นมีค่า "สูงเกินไป" หรืออาจกล่าวได้ว่า ส่วนชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุน (Equity Risk Premium / ERP) ในหุ้นนั้นมีค่าสูงมาก ซึ่งก็สอดคล้องกับหลักการสำคัญประการหนึ่ง ในโลกของการเงินและการลงทุนที่ว่า ความเสี่ยงที่สูงขึ้นให้ผลตอบแทนที่มากขึ้น (High Risk, High Return) เนื่องจากหุ้นเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมากกว่า จึงให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า แล้วทำไมปรากฏการณ์นี้จึงถือว่าเป็นปริศนา

แหล่งที่มาหลักของปริศนามาจากการศึกษาโดย Mehra and Prescott (1985) ซึ่งได้ทำการวิเคราะห์ค่า ERP (Equity Risk Premium : ส่วนชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้น) โดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนระยะยาวของตลาดการเงินประเทศสหรัฐอเมริกา ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1889 ถึงปี ค.ศ. 1978 เป็นช่วงระยะเวลา 90 ปี โดยให้ค่า ERP ประมาณร้อยละ 6.18 ต่อปี ซึ่งเป็นค่าที่ไม่สอดคล้องกับพฤติกรรมกลัวความเสี่ยงที่สมเหตุสมผลภายใต้แบบจำลองทางการเงินแบบมาตรฐาน ที่เชื่อมโยงระหว่างการบริโภคโดยรวมกับผลตอบแทนของตลาดหุ้นโดยรวม

Mehra and Prescott (1985) เห็นว่าค่า ERP ที่สมเหตุสมผลภายใต้แบบจำลองทางการเงินดังกล่าวและพฤติกรรมกลัวความเสี่ยงที่เหมาะสมของนักลงทุน จะอยู่ที่เพียงร้อยละ 0.35 ต่อปี เท่านั้น ซึ่งแตกต่างอย่างมากจากค่า ERP ที่พบในโลกความเป็นจริง Mehra and Prescott จึงเรียกหลักฐานที่พบนี้ว่า “Equity Premium Puzzle”

นับตั้งแต่ Equity Premium Puzzle ได้ถือกำเนิดขึ้นหลายคนก็ได้พยายามไขปริศนาหรือพยายามที่จะอธิบายบางส่วน ส่งผลให้เกิดความคิดเห็นที่แตกต่างกันมากมาย ไม่ว่าจะเป็น

ความเห็นที่มองว่า ปรากฏการณ์นี้เป็นผลที่เกิดจากความเต็มใจของนักลงทุนส่วนใหญ่จะรับความเสี่ยงในตลาดหุ้นสหรัฐมากกว่าความเสี่ยงที่พวกเขารับในพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ

หรือความเห็นที่ว่า เนื่องจากตลาดหุ้นสหรัฐมีความเสี่ยงสูงเนื่องจากมีความผันผวนมากกว่าพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ ในขณะที่พันธบัตรรัฐบาลให้ผลตอบแทนต่ำกว่าเนื่องจากพันธบัตรรัฐบาลมีเสถียรภาพมากกว่าหุ้น

จนถึงวันนี้ก็มีความคิดเห็นมากมายเกี่ยวกับปริศนาดังกล่าว แต่ก็ยังไม่มีใครเห็นใดที่ถูกต้องมากเพียงพอที่อธิบายเหตุผลของ Equity Premium Puzzle ได้ ซึ่งสอดคล้องกับความเห็นของนักการเงินพฤติกรรม ที่เชื่อว่าตลาดจริงมีลักษณะหลายประการที่ไม่ตรงกับคำพยากรณ์ของทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ โดยจากการศึกษา

อื่นๆ เช่น Siegel (2005) และ Dimson และคณะ (2017) ได้พบหลักฐานเชิงประจักษ์ว่าส่วนชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้นในประเทศพัฒนาแล้วอื่น ๆ ก็มีค่าที่สูงมากเช่นกัน รวมถึงในประเทศไทยก็ได้มีงานวิจัยหลายงานที่ใช้แบบจำลอง CAPM และ CCAPM เพื่อวิเคราะห์ราคาสินทรัพย์ของหุ้นไทย ล้วนพบว่ามีความสูงเกินกว่าค่าที่ควรจะเป็นได้ในทางทฤษฎี ซึ่งถือเป็นปรากฏการณ์ "Equity Premium Puzzle" ตามแบบจำลองของ Mehra and Prescott (1985) เช่นเดียวกัน

นี่คือเหตุผลที่ Equity Premium Puzzle ถูกมองว่าเป็นปริศนา เพราะเป็นการยากที่จะอธิบายว่าผลตอบแทนจากตราสารทุนนั้นสูงกว่าผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลอย่างมีนัยสำคัญอย่างไร จนปัจจุบันก็ยังคงมีคนมากมายที่พยายามที่จะไขปริศนานี้

เอกสารอ้างอิง

ณัฐวุฒิ เจนวิทยาโรจน์. (2563). ผลตอบแทนและความเสี่ยงในระยะยาว ของสินทรัพย์ประเภทต่างๆ: หลักฐานเชิงประจักษ์จากตลาดการเงินไทย. พัฒนาการเศรษฐกิจปริทรรศน์, 14(2), 50-56.

สุภาณี หาญพัฒนานุสรณ. (2556). ราคาสินทรัพย์ตามแบบจำลอง CAPM และ CCAPM: กรณีศึกษา ประเทศไทย, 1-9.

ศฤณี อาชวานันทกุล. (2554). บทเรียนจากการเงินเชิงพฤติกรรม, Date 25 February 2023.

from <http://prachaknote.blogspot.com/2011/07/1.html>

CFI Team. (2023). Equity Premium Puzzle (EPP), Date 25 February 2023.

from <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/equities/equity-premium-puzzle-epp/>

Will Kenton. (2022). Date 25 February 2023.

from <https://www.investopedia.com/terms/e/epp.asp>