

ปริศนาส่วนชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้น **Equity Premium Puzzle (EPP)**

เสนอ

ดร.ชวลิต กิจคณาศิริ

สมาชิก

2010511104009 พัชร โสภณโชคชัย

2010511104012 จิรวรรณ ขำนวล

2010511104023 ปฐมพร สุขหอ

รายงานเล่มนี้เป็นส่วนนึงของรายวิชา การจัดการลงทุนในหลักทรัพย์ (SM421)

ภาคปลายปีการศึกษา 2565

มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

**ปริศนาส่วนชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้น Equity Premium Puzzle (EPP)**

ปริศนาส่วนชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้น Equity Premium Puzzle (EPP) เป็นทฤษฎีประเภทหนึ่งที่อธิบายปรากฎการณ์ที่ส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนรวมของหุ้นกับผลตอบแทนของตราสารที่ไร้ความเสี่ยงนั้นมีค่า "สูงเกินไป" หรืออาจกล่าวได้ว่า ส่วนชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุน (Equity Risk Premium / ERP) ในหุ้นนั้นมีค่าสูงมาก ซึ่งก็สอดคล้องกับหลักการสำคัญประการหนึ่ง ในโลกของการเงินและการลงทุนที่ว่า ความเสี่ยงที่สูงขึ้นให้ผลตอบแทนที่มากขึ้น (High Risk, High Return) เนื่องจากหุ้นทุนเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมากกว่า จึงให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า แล้วทำไมปรากฎการณ์นี้จึงถือว่าเป็นปริศนา

แหล่งที่มาหลักของปริศนามาจากการศึกษาโดย Mehra and Prescott (1985) ซึ่งได้ทำการวิเคราะห์ค่า ERP (Equity Risk Premium : ส่วนชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้น) โดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนระยะยาวของตลาดการเงินประเทศสหรัฐฯ 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 ส่งผลให้เกิด*ความคิดเห็นที่แตกต่างกันมากมาย ไม่ว่าจะเป็น*

*ความเห็นที่มองว่า* ปรากฎการณ์นี้เป็นผลที่เกิดจากความเต็มใจของนักลงทุนส่วนใหญ่จะรับความเสี่ยงในตลาดหุ้นสหรัฐมากกว่าความเสี่ยงที่พวกเขารับในพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ

*หรือความเห็นที่ว่า* เนื่องจากตลาดหุ้นสหรัฐมีความเสี่ยงสูงเนื่องจากมีความผันผวนมากกว่าพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ ในขณะที่พันธบัตรรัฐบาลให้ผลตอบแทนต่ำกว่าเนื่องจากพันธบัตรรัฐบาลมีเสถียรภาพมากกว่าหุ้น

จนถึงวันนี้ก็มีความคิดเห็นมากมายเกี่ยวกับปริศนาดังกล่าว แต่ก็ยังไม่มีความเห็นใดที่ถูกต้องมากเพียงพอที่อธิบายเหตุผลของ Equity Premium Puzzle ได้ *ซึ่งสอดคล้องกับความเห็นของ*นักการเงินพฤติกรรม ที่ชี้ว่าตลาดจริงมีลักษณะหลายประการที่ไม่ตรงกับคำพยากรณ์ของทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ *โดย*จากการศึกษาอื่นๆ เช่น Siegel (2005) และ Dimson และคณะ (2017) ได้พบหลักฐานเชิงประจักษ์ว่าส่วนชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้นในประเทศพัฒนาแล้วอื่น ๆ ก็มีค่าที่สูงมากเช่นกัน รวมถึงในประเทศไทยก็ได้มีงานวิจัยหลายงาน ที่ใช้แบบจำลอง CAPM และ CCAPM เพื่อวิเคราะห์ราคาสินทรัพย์ของหุ้นไทย ล้วนพบว่ามีค่าสูงเกินกว่าค่าที่ควรจะเป็นได้ในทางทฤษฎี ซึ่งถือเป็นปรากฏการณ์ "Equity Premium Puzzle" ตามแบบจำลองของ Mehra and Prescott (1985) เช่นเดียวกัน

นี่คือเหตุผลที่ Equity Premium Puzzle ถูกมองว่าเป็นปริศนา เพราะเป็นการยากที่จะอธิบายว่าผลตอบแทนจากตราสารทุนนั้นสูงกว่าผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลอย่างมีนัยสำคัญอย่างไร จนปัจจุบันก็ยังคงมีคนมากมายที่พยายามที่จะแก้ไขปริศนานี้

เอกสารอ้างอิง

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

สุภาณี หาญพัฒนะนุสรณ. (2556). **ราคาสินทรัพย์ตามแบบจำลอง CAPM และ CCAPM: กรณีศึกษาประเทศไทย,** 1-9.

สฤณี อาชวานันทกุล. (2554). **บทเรียนจากการเงินเชิงพฤติกรรม,** Date 25 Fabruary 2023.

from[**http://prachaknote.blogspot.com/2011/07/1.html**](http://prachaknote.blogspot.com/2011/07/1.html%20Date%2025%20Fabruary%202023)

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

from [**https://corporatefinanceinstitute.com/resources/equities/equity-premium-puzzle-epp/**](https://corporatefinanceinstitute.com/resources/equities/equity-premium-puzzle-epp/)

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

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