

คำวิพากษ์วิจารณ์ของ Roll (Roll’s Critique)

เสนอ

ดร.ชวลิต กิจคณาศิริ

สมาชิก

2010511104009 พัชร โสฬสโชคชัย

2010511104012 จิรวรรณ ขำนวล

2010511104023 ปฐมพร สุขหอ

รายงานเล่มนี้เป็นส่วนนึงของรายวิชา การจัดการลงทุนในหลักทรัพย์ (SM421)

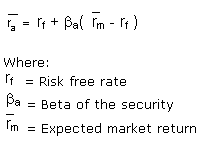
ภาคปลายปีการศึกษา 2565

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) ที่เป็นเครื่องมือที่นิยมใช้การในกลุ่มของนักวิเคราะห์ตลาดทั่วโลก

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



โดยมีข้อสมมติของ Capital Asset Pricing Model ดังนี้

1. นักลงทุนเป็นผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยงคาดหวังอรรถประโยชน์จากการลงทุนสูงสุด  
2. นักลงทุนเป็นผู้รับราคาและคาดหวังในผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่มีการแจกแจงแบบปกติ  
3. สินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงที่นักลงทุนอาจกู้ยืมหรือให้กู้ยืมโดยไม่จำกัดจำนวนอัตราผลตอบแทนที่  
ไม่มีความเสี่ยง  
4. ปริมาณสินทรัพย์มีจำนวนจำกัดกำหนดราคาซื้อขายและแบ่งหน่วยย่อยได้ไม่  
5. ตลาดสินทรัพย์ทุกคนได้รับข่าวสารอย่างสมบูรณ์  
6. ตลาดสินทรัพย์เป็นตลาดที่มีลักษณะสมบูรณ์ ไม่มีเรื่องภาษี กฎระเบียบ

คำวิจารณ์ของ Roll บอกว่าการสร้าง Market Portfolio ที่แท้จริงจะต้องรวมการลงทุนในทุกๆ ตลาดรวมถึงสินค้าโภคภัณฑ์ ของสะสม และแทบทุกอย่างที่มีมูลค่าตามตลาด แต่ผู้ที่นำข้อมูลมาใช้ก็ยังคงใช้ดัชนีแทนในสมการของ CAPM อยู่ เช่น S&P 500, SET Index โดยให้เป็นตัวแทนสำหรับผลตอบแทนของตลาดโดยรวม คำวิจารณ์นี้เป็นแนวคิดที่ถูกนำเสนอโดยนักเศรษฐศาสตร์ที่ชื่อว่า Richard Roll ได้ตั้งทฤษฎีว่าในการกระจายพอร์ตการลงทุนทุกครั้ง จะกลายเป็นดัชนีที่มีการกระจายความเสี่ยงโดยประมาณ

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

**เอกสารอ้างอิง**

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

What is the Roll’s critique of CAPM?, Date 25 Fabuary 2023.

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

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