

สมการพยากรณ์ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
ในประเทศไทย

โดย

นายนพพล นันทเศรษฐ์พงศ์

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชานวัตกรรมและการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

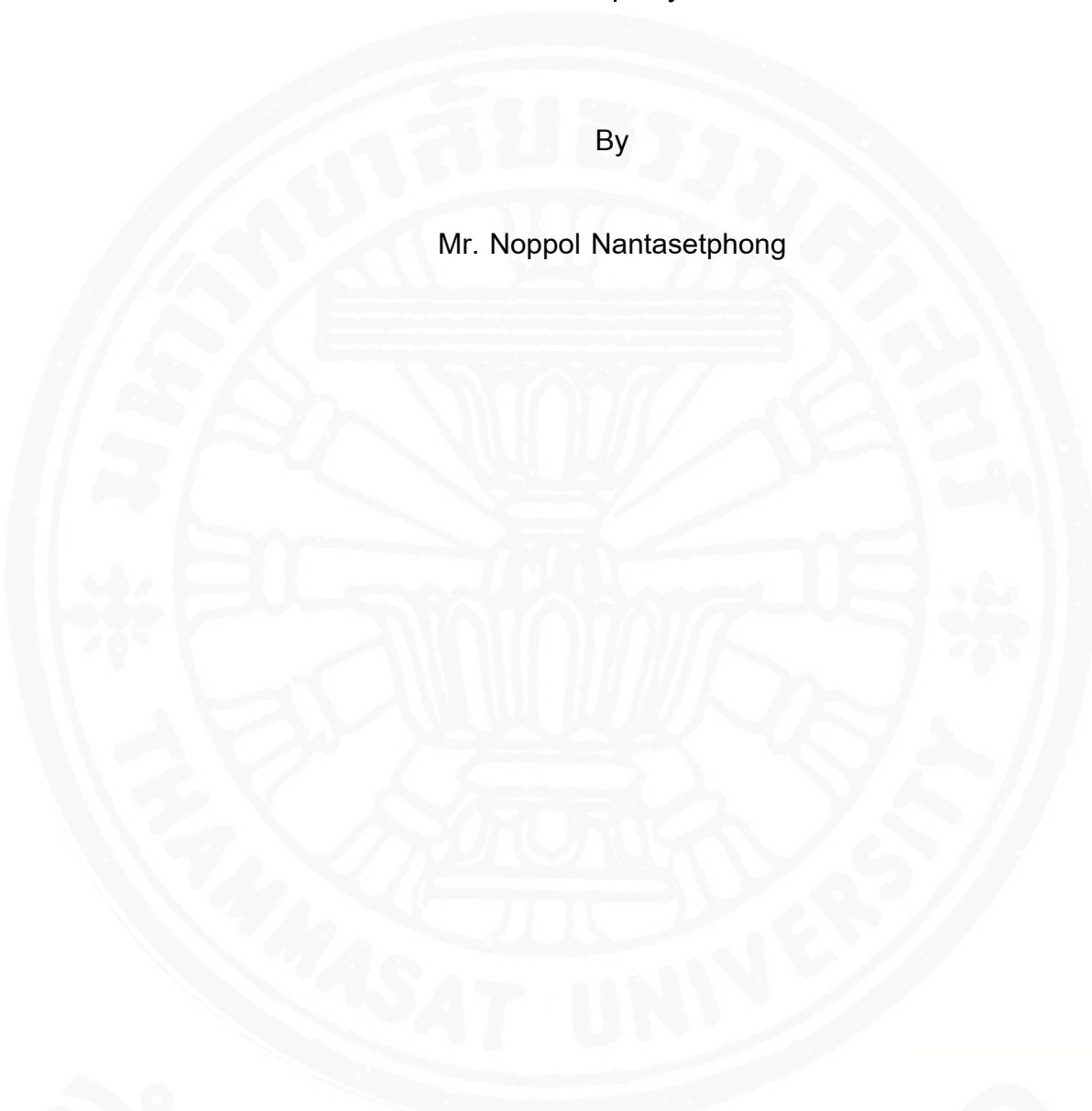
คณะสถาปัตยกรรมศาสตร์และการผังเมือง มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

พ.ศ. 2553

Forecasting Models for the Return
on Thai Property Funds

By

Mr. Noppol Nantasetphong

The seal of Thammasat University is a large, circular emblem in the background. It features a central figure holding a scale of justice, surrounded by Thai script and the words 'THAMMASAT UNIVERSITY'.

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Science Program
Department of Innovative Real Estate Development
Faculty of Architecture and Planning
Thammasat University

2010

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
คณะสถาปัตยกรรมศาสตร์และการผังเมือง

วิทยานิพนธ์

ของ

นายนพพล นันทเศรษฐ์พงศ์

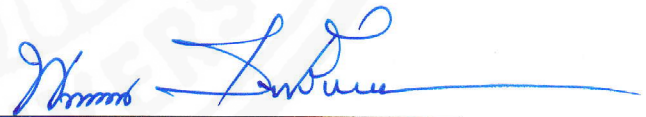
เรื่อง

สมการพยากรณ์ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต

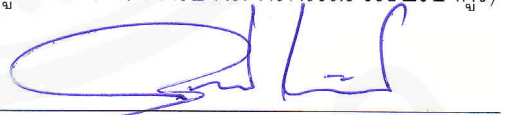
เมื่อ วันที่ 2 เมษายน พ.ศ.2553

ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. พรพรรณ วีระปรียาภรณ์)

กรรมการสอบและอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์



(อาจารย์ ดร. กองกฤษ โตชัยวัฒน์)

กรรมการสอบวิทยานิพนธ์



(ดร. ปิยศักดิ์ มานะสันต์)

คณบดี



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ สันติรักษ์ ประเสริฐสุข)

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อสร้างสมการพยากรณ์ผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย โดยขอบเขตของการศึกษาคือครอบคลุมเฉพาะกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์กอง 1 ที่จดทะเบียนต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น วิธีการศึกษาใช้แบบจำลองทางเศรษฐมิติในการสร้างสมการเพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้น ได้แก่ ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในอดีต และปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค ซึ่งประกอบด้วย (1) ราคาน้ำมันดิบตลาดโลก (2) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน (3) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำลูกค้ารายใหญ่ขึ้นดี (4) ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (5) อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย 5 ธนาคารใหญ่ (B/\$) (6) อัตราเงินเฟ้อ (7) ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (8) ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง (9) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (10) อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี (11) ราคาทองคำตลาดโลก และ (12) จำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้ามาในประเทศไทย ตัวแปรตามคือ ผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย สมการที่ได้คือสมการพยากรณ์ผลตอบแทนรายกองทุน และการจัดกลุ่มสมการพยากรณ์ผลตอบแทนตาม 5 ประเภทธุรกิจที่กองทุนไปลงทุน ประโยชน์ที่ได้รับเพื่อให้ภาครัฐ นักลงทุนและประชาชนทราบปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และสามารถใช้ในการคาดการณ์ผลตอบแทนได้ล่วงหน้า ผลการวิจัยพบว่า ผลประกอบการย้อนหลัง 1 และ 2 เดือนมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของทุกกองทุน ส่วนตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนใช้คาดการณ์แนวโน้มผลตอบแทนของแต่ละกลุ่มคือ (1) กองทุนที่ลงทุนในที่พักอาศัย ควรพิจารณาตัวแปรพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี (2) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าขึ้นดี (MLR) และราคาน้ำมันในตลาดโลก (OIL) (2) กองทุนที่ลงทุนในอาคารสำนักงานควรพิจารณาตัวแปรดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง (CON) ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (MPI) และราคาน้ำมันในตลาดโลก (OIL) (3) กองทุนที่ลงทุนในศูนย์การค้า ควรพิจารณาตัวแปรหลักคือ พันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี (2) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (INV) และดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (MPI) (4) กองทุนที่ลงทุนในโรงงานอุตสาหกรรมควรพิจารณาตัวแปรผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนนั้นๆ ย้อนหลังไป 2 เดือนเป็นหลัก (5) กองทุนที่ลงทุนในสนามบินควรพิจารณาตัวแปรราคาน้ำมันดิบตลาดโลก (OIL) และจำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้ามาในประเทศไทย (FOR)

Abstract

The objective of the research is to create econometric models which can predict the return on Thai property funds. The scope was limited to the study of the Thai Property Funds Public Offering (PR) which is legally registered with the Securities and Exchange Commission. Researcher used econometric model to create the models for each fund and for the overall funds to analyze the relationships between the independent variable (fund past performance), macroeconomic factors, and dependent variables (return on Thai property funds). Macroeconomic factors include; (1) world oil price, (2) 12 months fixed deposit rate, (3) Minimum Loan Rate (MLR), (4) construction price index, (5) investment index from private sector, (6) return from 10 years government bond, (7) Manufacturer Production Index (MPI), (8) exchange rate ฿ / \$, (9) inflation, (10) SET index, (11) world gold price, and (12) number of tourists. Researcher analyzed and forecasted the return on each property fund and each type of fund which were grouped according to their major investments e.g. residential, office building, warehouse, airport, and plaza. The study was for the benefits of the government, investors, and private sector with the hope that they can have clearer pictures of what affect the return on Thai property funds. Researcher found that past performance of the fund in the last 1 and 2 months were significant factors for all the funds. While the significant macroeconomics factors for each type of funds can be summarized; (1) Property funds investing in residentials, return depended on 10 years government (I2), minimum loan rate (MLR) and world oil price (OIL). (2) Property funds investing in office buildings, return depended on construction price index (CON), SET index (SET), manufacturing production index (MPI) and world oil price (OIL). (3) Property funds investing in plazas, return depended on 10 years government bond (I2), investment index (INV) and manufacturing production index (MPI). (4) Property funds investing in warehouses, return depended highly on the funds' last 2 months past performance. (5) Property funds investing in airport, return depended on world oil price (OIL) and number of tourists coming to Thailand (FOR).

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงลงได้ด้วยความสามารถของอาจารย์ที่ปรึกษาทุกท่าน ดร. กงกฤษ โตชัยวัฒน์ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. พรพรรณ วีระปรียากร และดร. ปิยศักดิ์ มานะสันต์ ที่คอยให้คำแนะนำและความคิดเห็นในด้านต่าง ๆ ตลอดจนข้อสังเกตและข้อวิจารณ์อันเป็นประโยชน์ต่อการเขียน ทำให้ผู้ศึกษาเกิดความคิดและความเข้าใจในการทำวิทยานิพนธ์อย่างมาก

ผู้วิจัยต้องขอขอบคุณบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมทุกแห่งที่กรุณาให้ข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แต่ละกองทุน

สุดท้ายนี้ ผู้วิจัยต้องขอขอบคุณ คุณรัชสุดา ผลิตเดชตระกูล ที่คอยให้คำปรึกษาทางด้านเทคนิคต่าง ๆ รวมทั้งคอยให้กำลังใจตลอดระยะเวลาในการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้

ขอแสดงความขอบคุณไว้ ณ ที่นี้ด้วย

นพพล นันทเศรษฐ์พงศ์
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

พ.ศ. 2553

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	(1)
กิตติกรรมประกาศ	(3)
สารบัญตาราง	(7)
สารบัญภาพประกอบ	(8)
บทที่	
1. บทนำ.....	1
ความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....	3
ขอบเขตของการศึกษา	4
สมมติฐานงานวิจัย	5
กรอบแนวคิดงานวิจัย	7
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	9
2. แนวคิดทางทฤษฎีและวรรณกรรมปริทัศน์.....	10
ทฤษฎีการลงทุน.....	10
ความรู้เกี่ยวกับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย.....	19
ทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน.....	29
การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรโดยใช้แบบจำลองทางเศรษฐมิติ	50
วรรณกรรมปริทัศน์	56

3. วิธีการศึกษา	61
วิธีการรวบรวมข้อมูล	61
วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	63
แบบจำลองที่ใช้ในการวิจัย	65
ขั้นตอนการตรวจสอบความแม่นยำของแบบจำลองที่ได้	71
4. ผลการศึกษา.....	74
การเปรียบเทียบผลตอบแทนของหลักทรัพย์ต่าง ๆ กับกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์.....	74
ขั้นตอนการระดมทุนของผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์.....	77
สมการพยากรณ์ผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย.....	79
ผลการศึกษาในรูปแบบสมการพยากรณ์รายกองทุน.....	82
ผลการศึกษาแบ่งตามประเภทการลงทุน	93
การทดสอบความแม่นยำของสมการโดยวิธีพยากรณ์ย้อนหลัง	102
5. สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ.....	104
กลยุทธ์การลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แต่ละกองทุน.....	104
กลยุทธ์การลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แต่ละกลุ่มการลงทุน.....	107
สรุปความแตกต่างของผลลัพธ์ที่ได้จากงานวิจัยชิ้นนี้และงานวิจัยชิ้นอื่น ๆ ที่ใกล้เคียงกัน.....	113
ข้อเสนอแนะจากการวิจัย	114
บรรณานุกรม	117

ภาคผนวก

ก. รายละเอียดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย	122
ข. ข้อมูลพหุติยภูมิที่ใช้ในการวิจัย.....	141
ค. ผลการทดสอบสมการผลตอบแทน 15 กองทุน	153
ประวัติการศึกษา.....	168

สำนักหอสมุด

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
2.1	ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าและกลยุทธ์การลงทุน.....	17
2.2	การเปรียบเทียบระหว่างการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์โดยตรง และการลงทุนผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	22
3.1	ข้อมูลและแหล่งที่มาของข้อมูล	62
4.1	ผลตอบแทนจากการลงทุนในแหล่งต่าง ๆ	74
4.2	การเปรียบเทียบการพิจารณาลงทุนแต่ละหลักทรัพย์.....	76
4.3	ผลการศึกษากองทุนที่ลงทุนในที่พักอาศัย (residential).....	94
4.4	ผลการศึกษากองทุนที่ลงทุนในอาคารสำนักงาน (office buildings).....	96
4.5	ผลการศึกษา กองทุนที่ลงทุนในศูนย์การค้า (plazas).....	98
4.6	ผลการศึกษากองทุนที่ลงทุนในโรงงานอุตสาหกรรม (industrial warehouses).....	100
4.7	ผลการศึกษากองทุนที่ลงทุนในสนามบิน (airport).....	101
4.8	เปรียบเทียบระหว่างผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงและจากการคำนวณ.....	103
5.1	กลยุทธ์การลงทุนในกองทุนอสังหาริมทรัพย์แต่ละกองทุน.....	106
5.2	กลยุทธ์การลงทุนในกองทุนอสังหาริมทรัพย์แต่ละกลุ่มการลงทุน.....	107

สารบัญภาพประกอบ

ภาพที่		หน้า
1.1	กรอบแนวคิดงานวิจัย	8
2.1	อัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากการลงทุนในตราสารการเงินรูปแบบต่าง ๆ	11
2.2	ผลการกระจายการลงทุนที่มีต่อความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์.....	15
2.3	เส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนของตลาด.....	18
2.4	การคำนวณราคามูลค่าหลักทรัพย์สินสุทธิ (NAV).....	24
2.5	ภาพรวมการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน.....	32
2.6	วัฏจักรธุรกิจ.....	34
2.7	กระบวนการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน การวิเคราะห์เศรษฐกิจ	39
2.8	วงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรม.....	41
2.9	กระบวนการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน การวิเคราะห์อุตสาหกรรม.....	45
2.10	กระบวนการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน การวิเคราะห์บริษัท	49
2.11	การทดสอบสมมติฐานแบบ 2 ทาง (two-tailed test).....	55
4.1	กระบวนการระดมทุนผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์.....	77