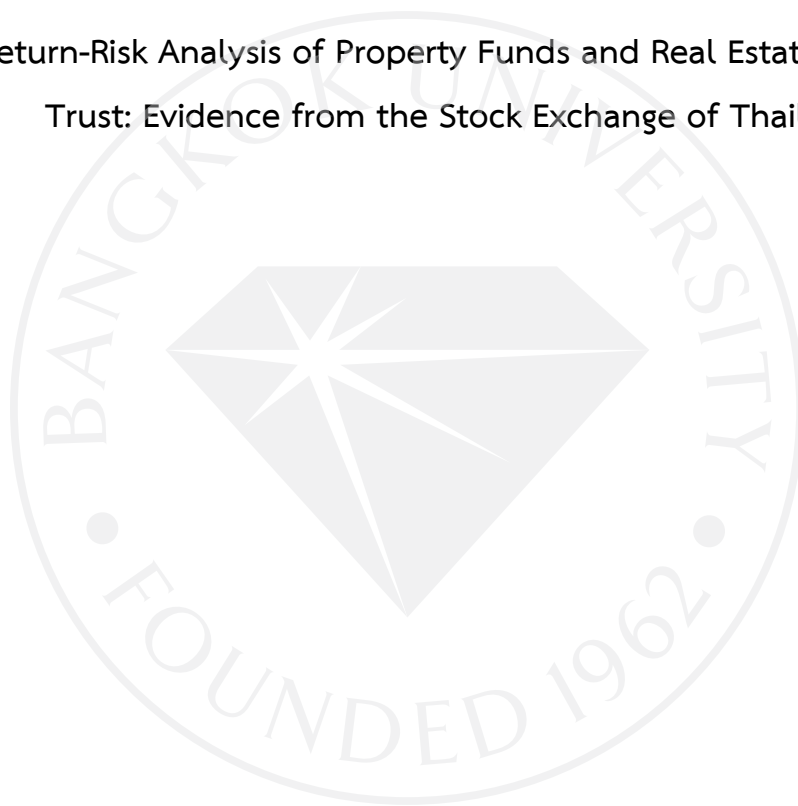


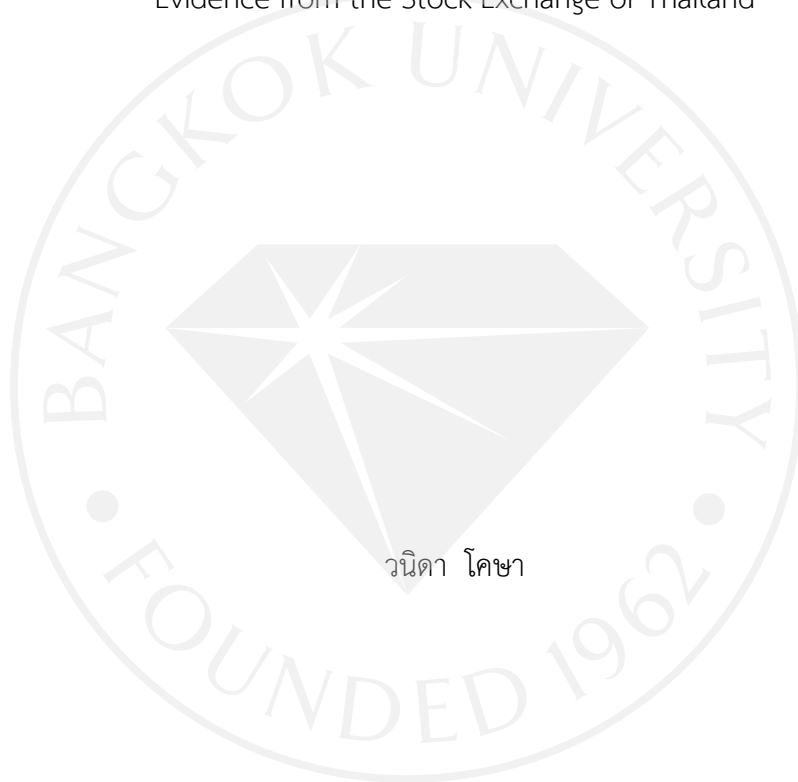
การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในหมวดกองทุนรวม
อสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์
จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Return-Risk Analysis of Property Funds and Real Estate Investment
Trust: Evidence from the Stock Exchange of Thailand



การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในหมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และ
กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Return-Risk Analysis of Property Funds and Real Estate Investment Trust:
Evidence from the Stock Exchange of Thailand



การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
ปีการศึกษา 2559



©2559

วนิดา โคษา

สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน

เรื่อง การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในหมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้วิจัย วนิดา โคษา

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

(ดร.รพีสร เพื่องเกษม)

ผู้เชี่ยวชาญ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น)

(ดร.คันสนีย์ เทพปัญญา)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

9 พฤศจิกายน 2559

วนิดา โคษา. ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาการเงิน, พฤศจิกายน 2559, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในหมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และ
กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (63 หน้า)
อาจารย์ที่ปรึกษา: ดร.รพีพร เฟื่องเกษม

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้เป็นการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในหมวดกองทุนรวม
อสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (กองทรัสต์ฯ) จากตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ของ Capital Asset Pricing Model
(CAPM) เพื่อหาอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมจากความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ ในการศึกษาครั้งนี้
ได้ทำการศึกษาทั้งสิ้นจำนวน 18 กองทุน โดยกำหนดข้อมูลระหว่างวันที่ 5 มกราคม 2558 ถึงวันที่
30 ธันวาคม 2558 การเก็บข้อมูลราคาจะเก็บเป็นรายวันรวมทั้งสิ้น 243 วัน ผลการศึกษาพบว่าอัตรา
ผลตอบแทนของตลาดมีค่าเท่ากับ -0.0545 เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์หมวด
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์ฯ จำแนกได้ 2 กลุ่ม คือ กองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูง
กว่าตลาดมี จำนวน 18 กองทุน ซึ่งไม่มีหลักทรัพย์ใดที่ได้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด ผลการศึกษา
เรื่องความเสี่ยงพบว่า ค่าความเสี่ยงของตลาดมีค่าเท่ากับ 1 โดยเมื่อนำมาเปรียบเทียบกับความเสี่ยง
ของกองทุนในตลาดหลักทรัพย์ พบว่ากองทุนที่มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาดมี จำนวน 18 กองทุน และไม่มี
หลักทรัพย์ใดที่มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาด ส่วนกองทุนที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุน มีจำนวน 6 กองทุน
เนื่องจากกองทุนเหล่านี้เป็นกองทุนที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ขณะที่กองทุนที่นัก
ลงทุนไม่ควรตัดสินใจที่จะลงทุนมีจำนวนทั้งหมด 12 กองทุน เนื่องจากเป็นกองทุนที่มีราคาสูงกว่าที่
ควรจะเป็น (Overvalued)

คำสำคัญ: อัตราผลตอบแทน, ความเสี่ยง, กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุน
ในอสังหาริมทรัพย์, CAPM

Khosa, W. M.S. (Finance), November 2016, Graduate School, Bangkok University.

The Return-Risk Analysis of Property Funds and Real Estate Investment Trust:

Evidence from the Stock Exchange of Thailand (63 pp.)

Advisor : Rapeesorn Fuangkasem, DBA.

ABSTRACT

This research is a return-risk analysis on property funds and real estate investment trust (REIT) from the Stock Exchange of Thailand. The analysis is based on capital asset pricing model (CAPM) to justify whether investor should invest in property funds and REIT. The data collected used a total of 18 funds starting from 5 January 2015 to 30 December 2015 on a daily basis. The number of day or the number of observation is 243. The empirical results show that the market return, which is used as a benchmark, is -0.0545. To compare with return of property funds and REIT, there are 18 securities yielding return higher than the market. In term of risk analysis, there are 18 securities that have higher risk than the market. To compare CAPM return and actual return, there are 6 undervalued securities implying that investors should invest in these asset. However, there are 12 overvalued securities implying that investor should sell (in case they have already hold) or not buying them.

Keywords: Return-Risk Analysis, Property Funds, Real Estate Investment Trust, CAPM

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณครูบาอาจารย์ที่ได้ให้ความเมตตา
กรุณา สอนวิชาความรู้ จากสถาบันแห่งนี้ สถาบันที่ให้โอกาสให้ข้าพเจ้าได้มาศึกษาเล่าเรียน กราบ
ขอพระคุณอาจารย์ ดร.รพีสร เพื่องเกษม ที่กรุณาสละเวลามาเป็นอาจารย์ที่ปรึกษา ทั้งในด้าน
วิชาการและแนวทางในการปฏิบัติงานวิจัยครั้งนี้ให้ผ่านไปได้ด้วยดี

ทำยนี้ขอขอบพระคุณ คุณพ่อ - คุณแม่ ทุกคนในครอบครัวที่คอยให้กำลังใจ และขอบคุณ
เพื่อน ๆ นักศึกษาปริญญาโททุกท่านที่เป็นกำลังใจและเป็นพี่ปรึกษามาโดยตลอด ข้าพเจ้าหวังเป็น
อย่างยิ่งว่าการค้นคว้าอิสระเล่มนี้จะเป็นประโยชน์ให้แก่ผู้อ่านทุกท่าน หากมีข้อผิดพลาดประการใด
ข้าพเจ้าต้องกราบขออภัยมา ณ ที่นี้ด้วย

วนิดา โคษา

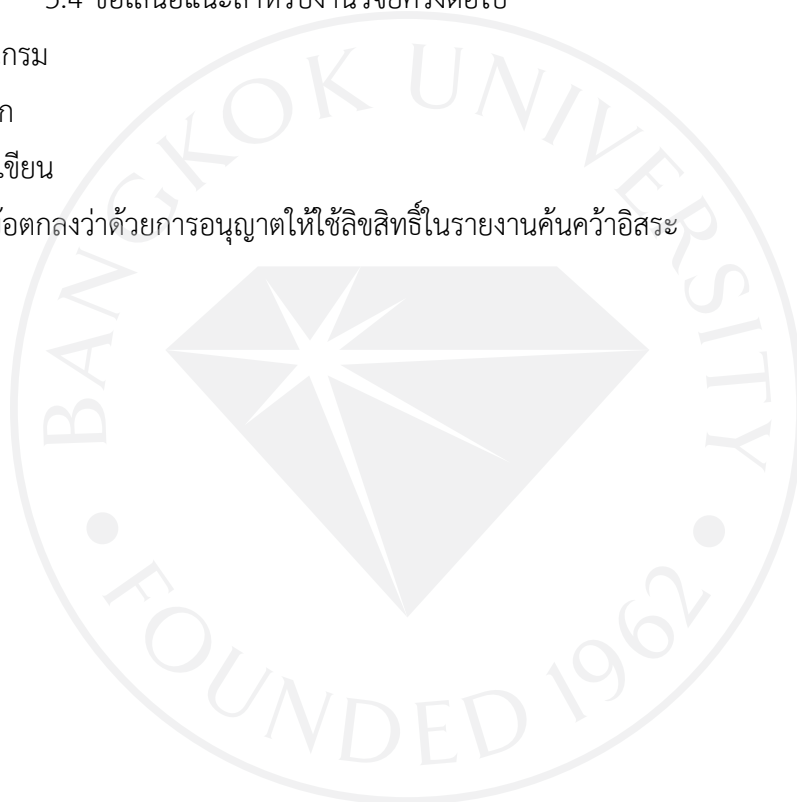


สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ณ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความสำคัญและที่มาของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	3
1.3 ขอบเขตการศึกษา	3
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับการศึกษา	4
1.5 นิยามศัพท์เฉพาะ	4
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 ศึกษาแนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน	7
2.2 แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)	12
2.3 ภาวะอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์	16
2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	18
2.5 สมมุติฐานงานวิจัย	20
2.6 กรอบแนวความคิด	20
บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย	
3.1 การกำหนดกองทุน	22
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	23
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล	23
3.4 การจัดทำข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล	24
บทที่ 4 การวิเคราะห์ข้อมูล	
4.1 การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของกองทุน	27
4.2 การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกองทุน	32

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 สรุปและอภิปรายผล	
5.1 สรุปผลการวิจัย	36
5.2 การอภิปรายผลการวิจัย	37
5.3 ข้อเสนอแนะในการนำไปใช้	38
5.4 ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยครั้งต่อไป	39
บรรณานุกรม	40
ภาคผนวก	42
ประวัติผู้เขียน	61
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้ลิขสิทธิ์ในรายงานค้นคว้าอิสระ	



สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1.1 : ความแตกต่างระหว่าง Property & REIT	2
ตารางที่ 3.1 : ข้อมูลและแหล่งข้อมูลในการวิจัย	24
ตารางที่ 4.1 : อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยรายวัน	27
ตารางที่ 4.2 : อัตราผลตอบแทนของกองทุนหมวด Property & REIT เฉลี่ยรายวัน	28
ตารางที่ 4.3 : สรุปค่าความเสี่ยง (เบต้า) ของกองทุนหมวด Property & REIT เฉลี่ยรายวัน	29
ตารางที่ 4.4 : แสดงการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากทฤษฎี CAPM	32
ตารางที่ 4.5 : แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเพื่อการตัดสินใจลงทุน	34



สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 2.1 : แสดงเส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Frontier)	10
ภาพที่ 2.2 : อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการจากการลงทุน	11
ภาพที่ 2.3 : แสดงการปรับตัวเข้าจุดดุลยภาพของหลักทรัพย์	15
ภาพที่ 2.4 : แสดงกรอบแนวคิดงานวิจัย	21
ภาพที่ 4.1 : สรุปอัตราผลตอบแทนของกองทุนหมวด Property & REIT เฉลี่ยรายวัน	30
ภาพที่ 4.2 : สรุปค่าความเสี่ยง (β) ของกองทุนหมวด Property & REIT เฉลี่ยรายวัน	31
ปี 2558	



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความสำคัญและที่มาของปัญหา

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทยมีความสำคัญกับระบบเศรษฐกิจของประเทศ เนื่องจากเป็นธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสิ่งจำเป็นสำหรับมนุษย์ มีความสัมพันธ์กับภาคเศรษฐกิจอื่นๆ เพราะมีการพึ่งพาปัจจัยการผลิตจากหลากหลายสาขาเศรษฐกิจ รวมถึงเป็นธุรกิจที่สามารถดำเนินการได้ง่ายและให้ผลตอบแทนที่สูงในระยะยาว ทำให้ผู้ไม่มีความชำนาญแต่มีเงินทุนให้ความสนใจในการลงทุน และประกอบธุรกิจในด้านอสังหาริมทรัพย์เป็นจำนวนมาก ส่งผลให้ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์มีทั้งผู้ซื้อ และผู้ขาย โดยมีทั้งผู้ที่มีความต้องการที่แท้จริงที่ต้องการ ที่อยู่อาศัยเป็นของตนเองและผู้ที่ต้องการลงทุนประกอบธุรกิจหรือการเก็งกำไร จากนั้นจะอ้างถึงกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ด้วยคำว่า Property & REIT

การศึกษาในครั้งนี้ผู้วิจัยมุ่งเน้นศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทางด้านของการลงทุนในหลักทรัพย์ ที่จดทะเบียนจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดธุรกิจ Property & REIT (จากนี้จะเรียกแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model ด้วยคำว่า CAPM) เนื่องจากธุรกิจ Property & REIT เป็นธุรกิจที่วิเคราะห์ค่อนข้างง่าย รายได้ค่อนข้างแน่นอนและเติบโตสม่ำเสมอ เมื่อลองใส่อัตราการเติบโตในอนาคตเข้าไปในแบบจำลอง สามารถประเมินมูลค่าพื้นฐานในอนาคตได้ไม่ยากนัก และด้วยรายได้ที่ค่อนข้างแน่นอนพร้อมกับการจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอทุกไตรมาส จึงทำให้ราคาตลาดผันผวนน้อย การลงทุนในหลักทรัพย์หมวด Property & REIT มีความยืดหยุ่นในการลงทุนมาก สามารถลงทุนในสินทรัพย์ที่หลากหลาย ลงทุนในสินทรัพย์ต่างประเทศได้ ลงทุนในโครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนาได้ และสามารถกู้ยืมได้มากขึ้น ซึ่งจะช่วยเพิ่มอัตราผลตอบแทนให้ลงทุนได้มากขึ้น

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) (กอง 1) มีสถานะเป็นนิติบุคคล ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 เป็นกองทุนรวมที่บริหารจัดการจัดตั้งขึ้นเพื่อนำเงินที่ได้จากการขายหน่วยลงทุนไปซื้อ หรือเช่าอสังหาริมทรัพย์และบริหารอสังหาริมทรัพย์นั้น ๆ โดยมุ่งเน้นเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่สม่ำเสมอในรูปแบบของค่าเช่า โดยมีได้ซื้ออสังหาริมทรัพย์มาเพื่อพัฒนาและขายต่อ ผลตอบแทนหรือรายได้ที่รับจากการบริหารอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าวจะถูกนำไปแบ่งให้ผู้ถือหน่วยลงทุนในรูปของเงินส่วนแบ่งกำไรต่อไป

กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust : REIT) เป็นกองทรัสต์ที่ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์มาลักษณะเป็นกองทรัสต์ตามพระราชบัญญัติทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน พ.ศ.2550 ไม่มีสถานะเป็นนิติบุคคลเหมือนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ โดยกอง

ทรัพย์สินที่ต้องลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ต้องไม่น้อยกว่า 500 ล้านบาท ถือกรรมสิทธิ์โดยทรัสต์ (Trustee) ซึ่งทรัสต์มีอำนาจดูแลและบริหารจัดการทรัพย์สินในกองทรัสต์รวมทั้งดูแลการปฏิบัติหน้าที่ของผู้จัดการกองทรัสต์ (REIT manager) เพื่อประโยชน์ของผู้ถือใบทรัสต์ โดยผู้ถือใบทรัสต์จะเป็นผู้รับประโยชน์ในทรัพย์สินของกองทรัสต์โดย REIT จะอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 1.1 : ความแตกต่างระหว่าง Property & REIT

หัวข้อความแตกต่าง	Property	REIT
1. จัดตั้งขึ้นตามกฎหมาย	กฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์	กฎหมายว่าด้วยทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน
2. สถานะของกองทุน	นิติบุคคล	กองทรัพย์สิน
3. ผู้รับผิดชอบบริหารจัดการ	บริษัทจัดการ	ทรัสต์
4. ผู้มีชื่อเป็นเจ้าของทรัพย์สิน	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	ทรัสต์
5. ผู้มีชื่อเป็นคู่สัญญาในการลงทุน	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	ทรัสต์ *กรณี REIT ตัว REIT manager อาจเข้าทำสัญญาเกี่ยวกับการจัดการตามที่ได้รับมอบหมายได้
6. ผู้เก็บรักษาทรัพย์สิน	ผู้ดูแลผลประโยชน์	ทรัสต์
7. การล้มละลายเนื่องจากการจัดการลงทุน	ล้มละลายได้เพราะเป็นนิติบุคคล	ล้มละลายไม่ได้
8. การคุ้มครองทรัพย์สิน	ถ้าผู้ดูแลล้มละลายทรัพย์สินบางประเภทที่ฝากไว้ อาจถูกรวมเข้าไว้ในกองล้มละลาย	ถ้าทรัสต์ล้มละลาย กองทรัสต์จะถูก Ring Fence ออกจากกองล้มละลาย

ที่มา: ความแตกต่างระหว่าง Property & REIT. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก <https://www.set.or.th>.

การลงทุนในกองทุนรวมหมวดธุรกิจ Property & REIT จึงเป็นที่น่าสนใจของผู้ที่ต้องการออมหรือนักลงทุนเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะกองทุนในหมวดธุรกิจ Property & REIT โดยจะเห็นได้จากขนาดมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของแต่ละกองทุนและมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้น อย่างต่อเนื่องนั้น ทำให้การลงทุนในกองทุนรวมหมวดธุรกิจ Property & REIT เป็นเรื่องที่น่าจับตามองอย่างยิ่ง และควร มีการศึกษาเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวโดยละเอียดมากยิ่งขึ้น เพื่อเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนต่อไป

1.2 วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หมวดธุรกิจ Property & REIT ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังโดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจ Property & REIT ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ขอบเขตการศึกษา

การวิเคราะห์กองทุน ผู้วิจัยได้ใช้ข้อมูลที่อยู่ในหมวดธุรกิจ Property & REIT โดยเก็บข้อมูลความถี่เป็นรายวัน ตั้งแต่วันที่ 5 มกราคม ถึง 30 ธันวาคม พ.ศ.2558 รวม 243 วัน โดยใช้ราคาปิดรายวันที่มีการปรับผลของเงินปันผล (Adjusted Price) ของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีกองทุนหมวดธุรกิจ Property & REIT เพื่อใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนและใช้พันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี นำข้อมูลมาจาก Bloomberg ใช้คำนวณอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate)

การศึกษานี้ได้เลือกใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ โดยได้ทำการศึกษากองทุนในหมวดธุรกิจ Property & REIT ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรวมทั้งสิ้น 60 หลักทรัพย์ เนื่องจากผู้วิจัยใช้เกณฑ์การเลือกหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องโดยมีการซื้อขายอย่างสม่ำเสมอ (Active Stock) และระยะเวลาที่นานพอควร มีจำนวน 18 หลักทรัพย์ ได้แก่

1. BKKCP : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บางกอก
2. CPNRF : กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท
3. CPTGF : กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ ซี.พี.ทาวเวอร์ โกรท
4. HPF : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าเหมราชอินดัสเตรียล

5. JCP : กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ เจซี
6. MJLF : กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาฯ เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ โลฟส์ไคส์
7. MNRF : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มัลติเนชั่นแนลเรสซิเดนซ์ฟണ്ട്
8. POPF : กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ไพรม์ออฟฟิศ
9. QHHR : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า ควอลิตี้ เฮาส์ โฮเทล แอนด์ เรสซิเดนซ์
10. QHOP : กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ควอลิตี้ ฮอสพิทอลลิตี้
11. QHPF : กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ควอลิตี้ เฮาส์
12. SPWPF : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์โรงแรมศรีพันวา
13. TFUND : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทคอน
14. TGROWTH : กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ไทคอน อินด์ัสเทรียล โกรท
15. TLGF : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าเทสโก้ โลตัส รีเทล โกรท
16. TLOGIS : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่พาร์คโลจิสติกส์
17. TNPF : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าตริไนตี้
18. WHAPF : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมียม แฟคทอรีแอนด์แวร์เฮาส์ ฟണ്ട്

1.4 ประโยชน์ที่จะได้รับ

1. ทำให้ทราบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ซึ่งอยู่ในหมวดธุรกิจ Property & REIT จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ทำให้ทราบประสิทธิภาพในการลงทุนในกองทุนหมวดธุรกิจ Property & REIT จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. ใช้เป็นข้อมูลการตัดสินใจโดยการกำหนดกลยุทธ์และทิศทาง

1.5 นิยามศัพท์เฉพาะ

กองทุนรวม (Mutual Fund) หมายถึง การระดมทุนของผู้ที่ต้องการซื้อหน่วยลงทุนจากหลายๆ รายมารวมกัน แล้วนำไปจดทะเบียนให้มีฐานะเป็นนิติบุคคลและบริหารกองทุนโดย Fund Manager ในการจัดการลงทุน เพื่อสร้างผลตอบแทนให้กับกองทุน

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) หมายถึง กองทุนรวมที่ระดมเงินจากการขายหน่วยลงทุนไปลงทุนซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์ เช่น นำเงินทุนที่ได้ไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์

ที่อยู่อาศัย โดยมุ่งเน้นการบริหารหลัก คือ บริหารอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนนั้นให้ได้ผลตอบแทนที่สม่ำเสมอ

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust : REIT)

หมายถึง มีลักษณะเป็น “กองทรัสต์สิน” ที่ถือกรรมสิทธิ์โดยทรัสต์ (Trustee) ไม่มีฐานะเป็นนิติบุคคล โดยผู้ก่อตั้ง กองทรัสต์ คือ ผู้ที่จะเข้าเป็นผู้จัดการกองทรัสต์ (REIT manager) ซึ่งจะเป็นผู้เสนอขาย หน่วยทรัสต์ และนำเงินที่ได้จากการขายหน่วยทรัสต์มาให้กับทรัสต์ที่ตนเองไว้วางใจเพื่อจัดตั้ง REIT โดยสัญญาก่อตั้ง ทรัสต์จะแบ่งหน้าที่ให้ผู้จัดการกองทรัสต์เป็นผู้บริหารจัดการกองทรัสต์และทรัสต์เป็นผู้กำกับดูแลของผู้จัดการกองทรัสต์และเก็บรักษาทรัสต์สิน

กองทุนเปิด (Opened-end Fund) คือ กองทุนรวมชนิดที่มีการกำหนดอายุ โครงการ หรือไม่กี่ได้ สามารถหาซื้อและขายหน่วยลงทุนคืนได้ตลอดเวลา

กองทุนปิด (Closed-end Fund) หมายถึง กองทุนรวมที่ไม่รับซื้อหน่วยลงทุนคืน โดย จะมีการกำหนดอายุโครงการอย่างชัดเจนแน่นอน และเปิดให้จองซื้อหน่วยลงทุนเพียงครั้งเดียวเมื่อเริ่มต้นโครงการ หลังจากนั้นก็จะไม่มีการออกขายหน่วยลงทุนเพิ่มเติมแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม หมายถึง บริษัทที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบ กิจการ การจัดการกองทุนรวม

มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net Asset Value : NAV) หมายถึง ทรัสต์สินทั้งหมดของ กองทุนรวม ตลอดจนผลประโยชน์ต่างๆ ที่กองทุนรวมได้รับจากการลงทุน ณ เวลาขณะใด ขณะหนึ่ง หักออก ด้วยค่าใช้จ่าย และหนี้สินของกองทุนรวมนั้น ซึ่งโดยปกติแล้วจะทำการคำนวณมูลค่าทรัสต์สินของ กองทุนตามราคาตลาด (Mark to Market) ในแต่ละวัน เพื่อให้ สะท้อนถึงมูลค่าที่เป็นจริงตามสภาวะ ตลาดที่ได้เปลี่ยนแปลงไป สำหรับกรณีที่ทรัสต์สินนั้นไม่มี การซื้อขายเกิดขึ้นภายในวันที่ทำการ คำนวณ ก็ให้ใช้ราคายุติธรรม หรือราคาเสนอซื้อในครั้งสุดท้ายของการคำนวณแทน

หน่วยลงทุน (Unit Trust) หมายถึง ตราสารหรือหลักฐานใบแสดงสิทธิ์ในทรัสต์สินของ โครงการจัดการลงทุนที่ออกให้กับผู้ลงทุน

ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta coefficient : β) หมายถึง ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบซึ่งจะเป็น ตัวระบุระดับและทิศทางการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับอัตรา การเปลี่ยนแปลงของตลาด

พันธบัตรรัฐบาล (Government Bond) หมายถึง ตราสารออกโดยรัฐบาล เพื่อกู้เงิน ประชาชน กำหนดหลักเกณฑ์โดยกระทรวงการคลัง ซึ่งได้ทำสัญญาว่าจะจ่ายชำระดอกเบี้ยพร้อมเงิน ต้นให้แก่ผู้ถือครอง โดยกำหนดอัตราดอกเบี้ยและกำหนดระยะเวลาชำระหนี้คืนแน่นอน ไม่มี หลักทรัพย์ค้ำประกัน

ผลตอบแทน (Return) หมายถึง สิ่งที่นักลงทุนจะได้รับผลกำไรหรือขาดทุนจากการลงทุนในกองทุนรวม อาจอยู่ในรูปของเงินปันผลและกำไรจากผลต่างของราคาซื้อและราคาขาย โดยการศึกษาครั้ง นี้ผลตอบแทนหาได้จากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV)

ความเสี่ยง (Risk) หมายถึง ความไม่แน่นอนของผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้



บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยเกี่ยวข้อง

ในการศึกษาเรื่อง “การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในหมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ผู้วิจัยได้ศึกษาแนวคิด ทฤษฎี ตลอดจนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ เพื่อใช้เป็นแนวทางการวิจัย โดย สรุปรวมเป็นประเด็นสำคัญ 5 ส่วนดังนี้

- 2.1 ศึกษาแนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน
- 2.2 แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)
- 2.3 ภาวะอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์
- 2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
- 2.5 สมมุติฐานงานวิจัย
- 2.6 กรอบแนวคิด

2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนในหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ความเสี่ยง (Risk) สิ่งที่น่าลงทุนคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนของการลงทุนจากหลักทรัพย์ อาจจะอยู่ในรูปแบบของ ดอกเบี้ย เงินปันผลหรือกำไรจากหลักทรัพย์นั้น ๆ ในขณะที่ผลตอบแทนอาจจะไม่ตรงไปตามเป้าหมายที่คาดหวังไว้ สาเหตุหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง สูงกว่าหรือต่ำกว่าผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับมาจากความเสี่ยงจากการลงทุน

อัญญา ชันธวิทย์ (2547, หน้า 22) ความเสี่ยงของการลงทุน คือ โอกาสที่อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงมีความแตกต่างไปจากระดับที่คาดว่าจะได้รับ เมื่อนักลงทุนตัดสินใจที่จะลงทุนก็ยังมีโอกาสมากที่จะมีการคลาดเคลื่อนสูงและความคลาดเคลื่อนนั้นอาจทำให้การลงทุนครั้งนั้น มีความเสี่ยงสูงไปด้วย

โรจนา ธรรมจินดา (2547) ความเสี่ยงจากการลงทุน หมายถึง โอกาสที่อาจจะไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนตามที่คาดว่าจะได้รับ ซึ่งถ้าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่แน่นอนมากขึ้น การลงทุนนั้นก็ยิ่งมีความเสี่ยงมากขึ้น ในการวิเคราะห์การลงทุนโดยทั่วไปถือว่า นักลงทุนเป็นผู้ที่ไม่ชอบความเสี่ยง (Risk Averse) หรือต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงให้มากที่สุด หากการลงทุนใดที่มีความเสี่ยงสูง นักลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูง เพื่อชดเชยความเสี่ยง

เพชร ชุมทรัพย์ (2540) หลักทรัพย์ที่ปราศจากความ หลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Assets) หมายถึงหลักทรัพย์ที่รัฐบาล ออกเองเพื่อกู้ยืมเงิน จึงสามารถบ่งบอกถึงอัตรา

ผลตอบแทนในอนาคตได้อย่างแน่นอน และโอกาสที่ อัตราผลตอบแทนจะเปลี่ยนแปลงไปจากที่ ประกาศไว้ไม่มีเลยหรือน้อยมาก ซึ่งประกอบด้วย ตัวเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล และตัวสัญญาใช้เงิน

ความเสี่ยงรวม (Total Risk) คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ซึ่งประเภทของความเสี่ยงจากการ ลงทุนในหลักทรัพย์จำแนกได้เป็น 2 ประเภทใหญ่คือ

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) คือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนใน ส่วนของการลงทุนจากหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจากสภาวะแวดล้อมภายนอกของธุรกิจ ที่ไม่สามารถ ควบคุมเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นได้ ซึ่งส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของตลาดทั้งหมด สามารถแบ่งได้ ดังนี้

1. ความเสี่ยงเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ (Market Risk) เกิดจากการสูญเสียหรือผล ขาดทุนจากเงินลงทุน เป็นผลมาจากหลักทรัพย์ต่าง ๆ ในตลาดเกิดการเปลี่ยนแปลงไป จึงทำให้ราคา หลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงขึ้นลงอยู่ตลอดเวลา
2. ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของ ผลตอบแทนในอัตราดอกเบี้ยทั่วไปในตลาด จึงเป็นเหตุให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดระยะยาวมีการ เคลื่อนไหวอยู่ตลอดเวลา
3. ความเสี่ยงอำนาจในการซื้อหรือภาวะเงินเฟ้อ (Purchasing Power Risk or Inflation Risk) โดยทั่วไปเกิดจากราคาสินทรัพย์สูงขึ้น ซึ่งส่งผลให้เงินมีมูลค่าลดลง และทำให้อำนาจ ในการซื้อลดต่ำลงไปด้วย

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะ อุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่ง เมื่อเกิดเหตุการณ์ขึ้นจะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของ อุตสาหกรรมนั้น ทำให้ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อื่นในตลาด โดยประกอบด้วยความเสี่ยงต่าง ๆ ดังนี้

1. ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) หมายถึง นักลงทุนจะเสียโอกาสในเงิน ลงทุน หากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่สามารถนำเงินมาจ่ายชำระหนี้ได้ อาจจะทำให้บริษัทถึงกับ ล้มละลายได้
2. ความเสี่ยงทางการบริหาร (Management Risk) เป็นความเสี่ยงซึ่งเกิดจากการ บริหารงานของผู้บริหาร เช่น ข้อผิดพลาดของผู้บริหาร และการธุรกิจของผู้บริหาร
3. ความเสี่ยงทางอุตสาหกรรม (Industry Risk) เกิดจากแรงผลักดันบางอย่างซึ่ง เป็นความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนของธุรกิจให้อุตสาหกรรมประเภทเดียวกันหรือบางอุตสาหกรรมถูก กระทบกระเทือน

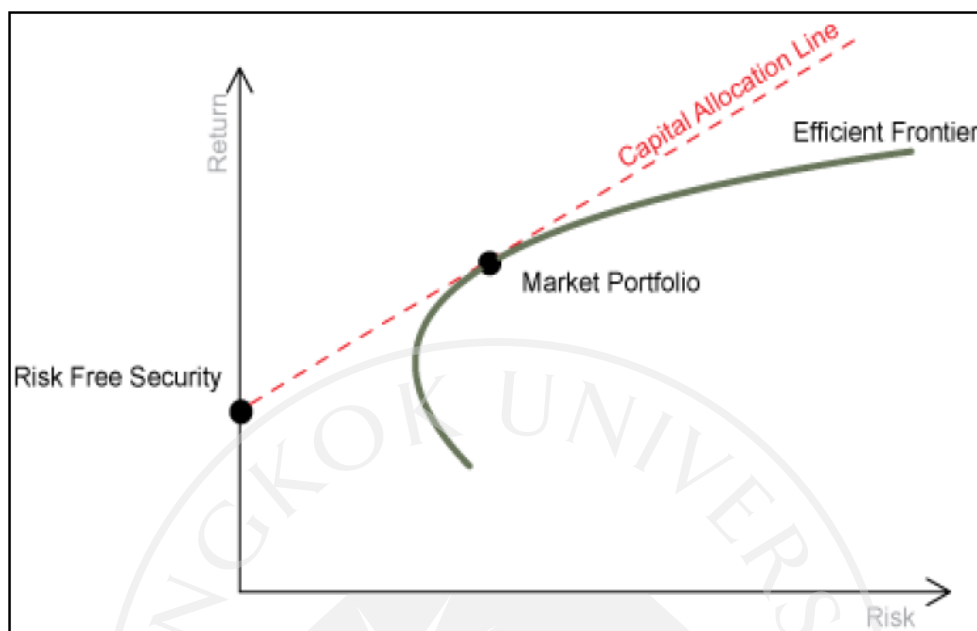
การกระจายการลงทุน (Diversification) ในหลักทรัพย์เพื่อให้มีประสิทธิภาพ จะต้อง คำนึงถึงความแปรปรวนของผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ซึ่งการวัดความเสี่ยงจะต้องอาศัยความ

แปรปรวนของหลักทรัพย์ โดยพิจารณาค่าความแปรปรวนร่วม (Covariance) และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient of Correlation)

ค่าความแปรปรวนร่วม (Covariance) หมายถึง ค่าที่วัดจากระดับการเคลื่อนไหวของตัวแปรสองตัวว่าเคลื่อนไหวด้วยกันในระดับใดในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ค่าความแปรปรวนร่วมของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์คู่ใดคู่หนึ่ง จึงเป็นค่าที่บ่งบอกถึงระดับการเคลื่อนไหวร่วมกันของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์คู่หนึ่ง ๆ ค่าที่เป็นบวกของค่าความแปรปรวนร่วมจะบ่งชี้ให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์คู่หนึ่งมีการเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน ค่าที่เป็นลบของค่าความแปรปรวนร่วมจะบ่งชี้ในเรื่องของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์คู่หนึ่งมีการเคลื่อนไหวไปในทิศทางตรงกันข้าม

แนวคิดตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ที่พัฒนาขึ้นในปี 1952 โดยได้กล่าวถึงในเรื่องของความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทน ซึ่งได้กล่าวไว้ว่าการกระจายการลงทุน (Diversification) วัตถุประสงค์เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงที่เป็นระบบได้ในกรณีที่ เป็นการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่หลักทรัพย์แต่ละคู่ไม่ได้มีความสัมพันธ์กันในลักษณะที่ไปด้วยกันอย่างสมบูรณ์ (ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (ρ) ต่ำกว่า +1.0) ซึ่ง จะช่วยลดค่าของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ลงได้ แต่ถ้ากระจายการลงทุนในกลุ่ม หลักทรัพย์หลายชนิด แต่กลับมีความสัมพันธ์กันระหว่างอัตราผลตอบแทนที่แปรผันตามกันอย่างสมบูรณ์ (ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (ρ) เท่ากับ +1.0) จะไม่สามารถลดความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลงได้ นอกจากนี้ ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ได้แสดงให้เห็นว่า ผู้ลงทุนสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน ของกลุ่มหลักทรัพย์ในระดับต่าง ๆ ได้ โดยนักลงทุนควรเลือกลงทุนในกลุ่ม หลักทรัพย์ที่อยู่บนเส้นโค้งกลุ่ม หลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Frontier) ซึ่งกลุ่มหลักทรัพย์กลุ่มนี้จะมีอัตราผลตอบแทนสูงสุด เมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มอื่นๆ ในความเสี่ยงระดับเดียวกันของกลุ่มหลักทรัพย์กลุ่มนี้จะมีความเสี่ยงต่ำที่สุด เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนระดับเดียวกัน

ภาพที่ 2.1 : แสดงเส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Frontier)



ที่มา: แสดงเส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Frontier). (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก https://www.set.or.th/setresearch/files/cmresearch/2013.05_CMRI_Working_Paper.pdf.

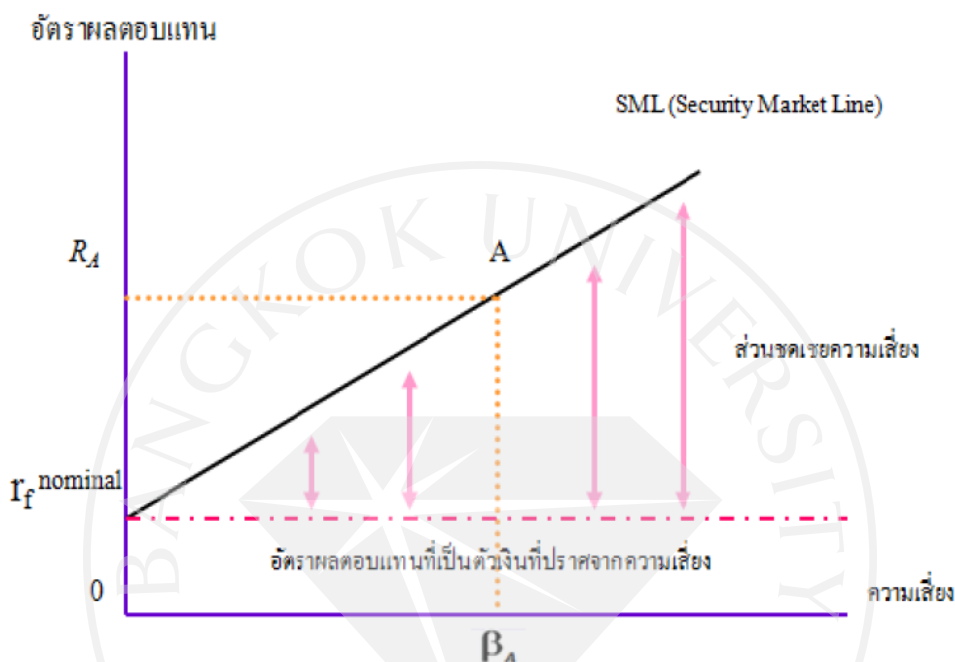
อัตราผลตอบแทน (Rate of Return)

ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ (Security Return) คือ อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (Realized Return) และอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเป็นอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นภายหลังจากความจริงที่เกิดขึ้น หรือได้รับอัตราผลตอบแทนนั้นแล้ว ส่วนอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับในอนาคต นั่นคืออัตราผลตอบแทนที่ได้คาดคะเนไว้ ซึ่งอาจจะเป็นตามที่คาดว่าจะได้รับ ดังนั้นอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับเป็นอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นก่อนความจริงจะเกิดขึ้น ได้แก่ ดอกเบี้ย เงินปันผล และกำไร จากที่ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง เพิ่มขึ้นหรือลดลง ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์ที่ถืออยู่

อลงกรณ์ เทียงคีน (2546) อัตราผลตอบแทน หมายถึง สัดส่วนระหว่างอัตราผลตอบแทนหรือประโยชน์ที่อยู่ในรูปของร้อยละ ซึ่งผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ แต่ละชนิดกับเงิน

ลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ๆ ผลประโยชน์ดังกล่าวนี้อาจจะเป็นดอกเบี้ย เงินปันผล หรือกำไรจาก
หลักทรัพย์ จะอยู่ในลักษณะใดนั้นขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนถืออยู่

ภาพที่ 2.2 : อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการจากการลงทุน



ที่มา: อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการจากการลงทุน. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก
www.thaipvd.com.

การคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจ Property & REIT สามารถ
คำนวณอัตราผลตอบแทนแบบรายปี รายเดือน รายวัน หรือตามช่วงระยะเวลาที่กำหนด ซึ่งวิธีการ
คำนวณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีรายละเอียด ดังนี้

1. การคำนวณในกรณีที่ไม่มีเงินปันผล

$$R = \left(\frac{P_1 - P_0}{P_0} \right) \times 100 \quad \dots\dots\dots (1)$$

2. การคำนวณในกรณีที่มีเงินปันผล

$$R = \left(\frac{P_1 - P_0}{P_0} + \frac{D}{P_0} \right) \times 100 \quad \dots\dots\dots (2)$$

โดยกำหนดให้

R = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

P_0 = ราคาหลักทรัพย์ ณ วันปัจจุบัน

P_1 = ราคาหลักทรัพย์ ณ วันถัดไป

D_t = เงินปันผล ณ เวลาที่ t

2.2 แนวคิดทฤษฎีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)

ทฤษฎี CAPM ได้พัฒนามาจาก “ทฤษฎีจัดสรรการลงทุน” (Portfolio Theory) ของ Harry M. Markowitz ทฤษฎี CAPM ได้พัฒนาขึ้นโดยนักวิชาการชื่อ William F. Shape ได้เขียนบทความชื่อ “Capital Asset Pricing: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk” ในปี 1964 CAPM โดยถูกนำไปใช้ในทางธุรกิจการเงินอย่างกว้างขวาง ในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับการประเมินความเสี่ยงจากการลงทุนทางการเงินในรูปแบบต่าง ๆ การคำนวณต้นทุนทางการเงินในการลงทุนซึ่งมีผลตอบแทนที่แตกต่างกัน และความแตกต่างดังกล่าวเป็นผลมาจากความแตกต่างของความเสี่ยงจากสินทรัพย์ CAPM เป็นตัวแบบที่แสดงคุณภาพของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ หรือ (Cost of Capital) ที่ธุรกิจต้องจ่าย สำหรับหลักทรัพย์ทางการเงินที่เสนอขายรวมถึงการคำนวณหาราคาของหลักทรัพย์ (Asset Prices)

ระดับผลตอบแทนที่ควรจะได้รับจากการลงทุน ควรขึ้นอยู่กับความเสี่ยงจากการลงทุนซึ่งหลักการลงทุนของทฤษฎีนี้แสดงให้เห็นว่านักลงทุนจะได้รับการชดเชยเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) หรือความเสี่ยงทางการตลาด (Market Risk) เนื่องจากเป็นความเสี่ยงที่นักลงทุนไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้จากการกระจายการลงทุน ดังนั้นการลงทุนที่มีความเสี่ยงใด ๆ ควรได้รับผลตอบแทนอย่างน้อยคือเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate) บวกด้วยส่วนชดเชยความเสี่ยงซึ่งเป็นสัดส่วนกับอัตราชดเชยความเสี่ยงของตลาด (Market Risk Premium) โดยสัดส่วนดังกล่าวแสดงด้วยค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) สามารถแสดงได้ ด้วยสมการ CAPM สมการ (2.1)

$$E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f] \beta_i \quad \dots\dots\dots (2.1)$$

โดยที่ $E(R_i)$ คืออัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ i ในช่วงเวลา t

R_f คืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ค่า ($\beta=0$)

$E(R_m)$ คืออัตราผลตอบแทนของนักลงทุนต้องการจากกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

β_i คือค่าเบต้าหรือสัมประสิทธิ์แสดงความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ i

ค่าเบต้า (β) แบ่งออกได้ดังนี้

1. ถ้าหลักทรัพย์มีค่าเบต้า (β) เท่ากับ 1.0 แสดงว่าค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่มีความผันแปรเท่ากับค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนในตลาดโดยรวม อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากหลักทรัพย์จะต้องมีจำนวนเท่ากับอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุนของตลาดโดยรวม กล่าวได้ว่า หลักทรัพย์ใดเป็นหลักทรัพย์ของตลาด (Market stock) หรือค่าเบต้าของตลาดจะมีค่าเท่ากับ 1.0 นั่นเอง

2. ถ้าหลักทรัพย์มีค่าเบต้า (β) มากกว่า 1.0 แสดงว่าความแปรปรวนของผลตอบแทนในหลักทรัพย์ที่มีความผันผวนมากกว่าความแปรปรวนของผลตอบแทนในตลาด โดยส่วนใหญ่อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์จึงมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้จากหลักทรัพย์ของตลาดโดยรวม เกิดจากความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์อยู่ในหลักเกณฑ์ที่สูงกว่าระดับความเสี่ยงของตลาดโดยรวม หลักทรัพย์ประเภทนี้จึงเป็นหลักทรัพย์ประเภทความเสี่ยงสูง (Aggressive Stock)

3. ถ้าหลักทรัพย์มีค่าเบต้า (β) น้อยกว่า 1.0 แสดงว่าความแปรปรวนของผลตอบแทนในหลักทรัพย์มีความผันผวนต่ำกว่าความแปรปรวนของผลตอบแทนในตลาดโดยรวม อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ จะน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้จากหลักทรัพย์ของตลาดโดยรวม เกิดจากความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์อยู่ในจำนวนที่ต่ำกว่าความเสี่ยงของตลาดโดยรวม หลักทรัพย์ประเภทนี้เป็นหลักทรัพย์ประเภทความเสี่ยงต่ำ (Defensive stock) (วรณีย์ ชลนภาสถิตย์, 2537)

ค่าเบต้า (β) ก็คือค่าความแปรปรวนร่วม (Covariance) ของหลักทรัพย์ใด ๆ และตลาด ซึ่งค่า β จะคำนวณได้จากความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาด ดังนี้

$$R_{it} = A_i + B_i(R_{mt}) + E_{it}$$

$$\beta_i = \frac{Cov(R_{it}, R_{mt})}{var(R_{mt})}$$

โดยที่ R_{mt} คืออัตราผลตอบแทนตลาดในช่วงเวลา t

R_{it} คืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ในช่วงเวลา t

E_{it} คือค่าส่วนผิดพลาดหรือค่า R_{it} ที่อธิบายไม่ได้ด้วย R_{mt}

ข้อสมมุติของ CAPM

1. นักลงทุนจะพิจารณาหมวดหลักทรัพย์ โดยดูจากอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนใน 1 ช่วงเวลาลงทุน (ความเสี่ยงจากการลงทุนวัดได้

จาก ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน) โดยนักลงทุนทุกคนจะมีช่วงเวลาลงทุนในเวลาเดียวกันและมีเป้าหมายที่เหมือนกัน

2. นักลงทุนเป็นผู้มีเหตุผลที่จะไม่ชอบความเสี่ยง ซึ่งหมายความว่า ณ ระดับส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานระดับหนึ่ง นักลงทุนมักจะเลือกลงทุนในหมวดหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังไว้สูงที่สุด หรือ ณ ระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ระดับหนึ่ง นักลงทุนมักจะเลือกหมวดหลักทรัพย์ที่มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำสุด

3. สามารถให้กู้ยืมเงินได้โดยปราศจากความเสี่ยง และสามารถกู้ยืมเงินได้โดยปราศจากความเสี่ยง โดยที่อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยงในระดับที่เท่ากัน ไม่ว่าจะเป็นการให้กู้ยืมหรือการกู้ยืม และอัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยงของนักลงทุนทุกคนมีระดับเท่ากัน

4. ไม่พิจารณาเรื่องภาษีและค่าใช้จ่ายจากการซื้อขายหลักทรัพย์

5. ตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดสมบูรณ์ เป็นสิ่งที่ไม่มีอุปสรรคในการซื้อขาย เช่น ภาษีและค่าใช้จ่ายจากการซื้อขาย มีการแบ่งเงินลงทุนได้และอัตราดอกเบี้ยเท่ากัน ทำให้มีการวิเคราะห์ดุลยภาพของตลาดได้ง่ายขึ้น

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง

เป้าหมายหลักของนักลงทุนคือ ต้องการมีอัตราผลตอบแทนที่สูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง ผลตอบแทนจึงเป็นสิ่งสำคัญในการจูงใจในขั้นตอนการลงทุน นักลงทุนใช้ระดับอัตราผลตอบแทนที่ประเมินมาได้ (ควบคู่กับความเสี่ยง) จากแนวทางการลงทุนต่างๆ ที่นำมาเปรียบเทียบกับผลตอบแทน (Return) จากการลงทุนประเภทใดประเภทหนึ่งโดยมีองค์ประกอบ 2 ส่วน ได้แก่

1. Yield คือกระแสเงินสด หรือผลประโยชน์ที่นักลงทุนจะได้รับในช่วงเวลาลงทุน อาจอยู่ในรูปของเงินสดปันผล หรือดอกเบี้ย ที่ผู้ออกตราสารจ่ายให้แก่ผู้ถือครอง

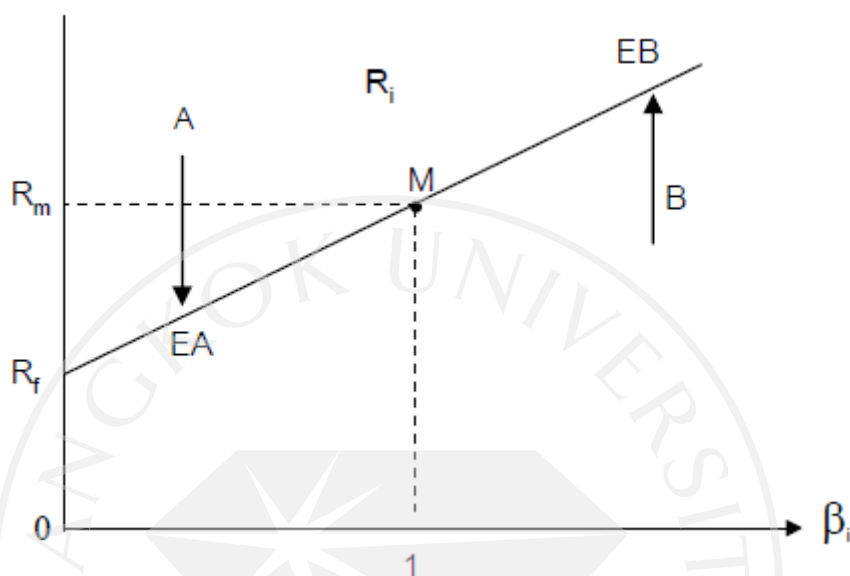
2. Capital Gain (Loss) คือ กำไร (หรือขาดทุน) หลักทรัพย์ที่ขายได้ในราคาที่สูงขึ้น (หรือต่ำลง) กว่าราคาซื้อ หรือเรียกว่าเป็น “ การเปลี่ยนแปลงของราคา (Price Change) ” ของหลักทรัพย์นั่นเอง

การตัดสินใจลงทุนโดยใช้ตัวแบบการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model :CAPM) โดยวิเคราะห์จากอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับความเสี่ยงหรือค่าเบต้า ตามแนวคิดของทฤษฎี CAPM โดยมีสมมติฐานว่านักลงทุนเป็นคนมีเหตุผล ชอบลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูง โดยมีความเสี่ยงต่ำ ดังนั้น อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการหรือคาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์ประกอบด้วย 2 ส่วนคือ

1. อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงจากการลงทุน (Risk Free Rate)
2. ค่าชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium) จากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นถือว่า เป็นอัตราผลตอบแทนของส่วนเพิ่มที่นักลงทุนควรได้รับถ้าลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงทุก ๆ จุดบนเส้น

SML หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการในการชดเชยความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์

ภาพที่ 2.3 : แสดงการปรับตัวเข้าสู่จุดดุลยภาพของหลักทรัพย์



ที่มา: ก้องเกียรติ โอภาสวงการ. (2531). *รวมโปรแกรมประยุกต์สำหรับนักเรียนหรือนักวิจัยตลาด*. กรุงเทพฯ : ซีเอ็ด ยูเคชั่น.

ในภาวะดุลยภาพ อัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์จะอยู่บนเส้น SML ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าราคาของหลักทรัพย์ที่อยู่บนเส้น SML จะอยู่ในภาวะดุลยภาพด้วย ดังนั้น จากภาพประกอบ 11 เมื่อพิจารณาระดับความเสี่ยงที่เท่ากันแสดงให้เห็นว่าหลักทรัพย์ A ให้ผลตอบแทนสูงกว่าหลักทรัพย์อื่น ๆ บนเส้น SML แสดงว่าหลักทรัพย์ A มีราคาซื้อขายในตลาดต่ำกว่าราคาดุลยภาพเมื่อตลาดมีการแข่งขันสมบูรณ์ ส่วนหลักทรัพย์ B ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าหลักทรัพย์อื่น ๆ บนเส้น SML แสดงว่าหลักทรัพย์ B มีราคาซื้อขายในตลาดสูงกว่าราคาดุลยภาพ ดังนั้นจะต้องมีการปรับตัวของราคาเพื่อให้ผลตอบแทนและความเสี่ยงอยู่ในภาวะดุลยภาพบนเส้น SML กล่าวคือ ถ้าความเสี่ยงไม่เปลี่ยนแปลงผู้ลงทุนจะซื้อหลักทรัพย์ A มากขึ้น เมื่ออุปสงค์ของหลักทรัพย์ A มีมากขึ้น จะทำให้ราคาของหลักทรัพย์ A สูงขึ้น ทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ A ลดลง จนสู่จุดดุลยภาพบนเส้น SML ที่จุด EA ส่วนหลักทรัพย์ B ผู้ลงทุนจะไม่ต้องการซื้อ เนื่องจากผลตอบแทนที่ได้ต่ำกว่าผลตอบแทนที่ต้องการบนเส้น SML จะทำให้อุปสงค์ของหลักทรัพย์ B ลดลงและราคาของหลักทรัพย์ B ลดลงจนผลตอบแทนเพิ่มขึ้นสู่จุดดุลยภาพบนเส้น SML ที่จุด EB

2.3 ภาวะอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์

อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างของไทยเป็นอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ซึ่งมีความสำคัญกับระบบเศรษฐกิจไทย โดยมีส่วนสำคัญต่อการสร้างรายได้ประชาชาติ (GDP) และการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และมีการจ้างงานทำให้การลงทุนมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง มีศักยภาพในการก่อสร้างเพิ่มสูงขึ้น มีอัตราการเติบโตอย่างก้าวกระโดด จึงเป็นอุตสาหกรรมยุทธศาสตร์ของประเทศไทยที่รัฐบาลมีการออกนโยบายการพัฒนาที่ชัดเจนมากที่สุดอุตสาหกรรมหนึ่ง จึงส่งผลให้อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีการเจริญเติบโตอย่างรวดเร็ว

ประวัติและการพัฒนาของอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ในช่วงหลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ 2540 ได้ไม่นานหลายฝ่ายมีความเป็นร่วมกันว่า ประเทศไทยยังไม่มีหน่วยงานกลางจัดเก็บรวบรวมข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ที่ครบถ้วนเป็นระบบ เพื่อใช้ในการสร้างดัชนีและระบบเตือนภัยทางเศรษฐกิจ การที่จะป้องกันมิให้เกิดวิกฤตหรือลดความเสี่ยงในอนาคตในลักษณะทำนองเดียวกันนี้ จำเป็นที่ประเทศไทยจะต้องมี “ ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์แห่งชาติ ” ที่เป็นหน่วยงานกลางเพื่อทำหน้าที่หลัก ในการจัดเก็บรวบรวมข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ต่าง ๆ มาประมวลผลเป็นข้อมูลภาพรวมของประเทศมาเผยแพร่โดยรวดเร็ว และทันเหตุการณ์

แนวโน้มของตลาดอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างตลอดทั้งปี 2557 อาจมีมูลค่ายอดขายสินค้าวัสดุก่อสร้างขยายตัวในอัตราที่ไม่สูงนัก เนื่องจากการเติบโตของยอดขายสินค้าวัสดุก่อสร้างขึ้นอยู่กับทิศทางของอุตสาหกรรมก่อสร้างเป็นหลัก ซึ่งในช่วงครึ่งแรกของปี 2557 กิจกรรมการก่อสร้างของทั้งภาครัฐและเอกชนมีทิศทางชะลอตัวลงจากปัญหาความไม่แน่นอนในเรื่องของการเมืองที่ยืดเยื้อ ส่งผลให้ขั้นตอนการเบิกจ่ายในโครงการของภาครัฐประสบปัญหาล่าช้า โดยเฉพาะในโครงการใหม่ๆ ส่วนโครงการของภาคเอกชนมีการชะลอการลงทุนลงเช่นกัน เพราะนโยบายการลงทุนของภาครัฐที่จะเอื้อหนุนต่อภาคเอกชนขาดความชัดเจน บวกกับสภาวะเศรษฐกิจไทยชะลอตัวจากการขาดปัจจัยบวกและยังเผชิญกับปัจจัยลบครั้งอีก ไม่ว่าจะเป็นกำลังซื้อของผู้บริโภคชะลอตัวและค่าครองชีพที่สูงขึ้น ซึ่งมีผลให้ผู้บริโภคชะลอการซื้อหรือลงทุนในภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ลง

นอกจากปัจจัยข้างต้น ตลาดวัสดุก่อสร้างยังมีแรงขับเคลื่อนจากปัจจัยบวกที่สำคัญอีก 2 ด้าน คือ 1) การเติบโตของตลาดวัสดุก่อสร้างที่ใช้ในกิจกรรมซ่อมแซมและตกแต่ง เพราะในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2557 ที่ผ่านมา มีเหตุการณ์ทางธรรมชาติที่สร้างความเสียหายต่ออาคาร/สิ่งปลูกสร้างหลายครั้ง เช่น เหตุการณ์แผ่นดินไหวทางภาคเหนือของไทยและการเกิดพายุฤดูร้อนที่มีผลให้เกิดลมกระโชกแรงและฝนฟ้าคะนอง ทั้งนี้ ความต้องการของสินค้าวัสดุก่อสร้างในหมวดซ่อมแซมและตกแต่งที่ขยายตัวจะมีส่วนช่วยพยุงการชะลอตัวของอุปสงค์สินค้าวัสดุก่อสร้างในปีนี้ และ 2) ยอดขายสินค้าวัสดุก่อสร้างเติบโตในจังหวัดชายแดนและพื้นที่ใกล้เคียง ซึ่งมีผลจากการขยายตัวของเมืองและการเติบโตของร้านค้าวัสดุก่อสร้างในพื้นที่ดังกล่าว เนื่องจากได้รับอานิสงส์จากการพัฒนาโครงสร้าง

พื้นฐานและสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆในกลุ่มประเทศ CLM (กัมพูชา สปป.ลาว และเมียนมาร์) ประกอบกับสินค้าวัสดุก่อสร้างของไทยได้รับการยอมรับจากลูกค้าที่อยู่ในกลุ่มประเทศเหล่านี้ บวกกับเส้นทางคมนาคมในปัจจุบันมีความสะดวกแล้ว จึงทำให้ลูกค้าจากประเทศเพื่อนบ้านเหล่านี้เดินทางเข้ามาซื้อฝั่งไทยมากขึ้น

ภาพรวมกิจกรรมการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐในช่วงครึ่งแรกของปี 2558 โดยส่วนใหญ่จะเป็นการลงทุนในโครงการต่อเนื่อง ซึ่งมีทั้งโครงการขนาดใหญ่และโครงการขนาดเล็ก เช่น โครงการไฟฟ้าสายส่งน้ำเงิน ช่วงหัวลำโพง-บางแค และบางซื่อ-ท่าพระ และการซ่อมแซมโครงข่ายถนนทางหลวงในเส้นทางสายหลักและสายรอง นอกจากนี้ ยังมีโครงการลงทุนภายใต้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ เช่น โครงการปรับปรุง/ซ่อมแซมอาคารของหน่วยงานราชการทั่วประเทศ และถนนทางหลวงสายต่างๆ ภายใต้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจไทยในช่วงปี 2557-2558 วงเงินรวม 23,000 ล้านบาท โดยในจำนวนนี้มีเงินคงเหลือสำหรับใช้ลงทุนภายในปี 2558 ประมาณ 22,000 ล้านบาท ซึ่งจะสามารถเบิกจ่ายวงเงินที่เหลือภายในครึ่งแรกของปี 2558

และเมื่อจับสัญญาณทิศทางการลงทุนในการก่อสร้างของภาครัฐในช่วงครึ่งปีแรกจากการเบิกจ่ายงบลงทุนของภาครัฐ พบว่าในช่วง 6 เดือนแรกของปีงบประมาณ 2558 มีการเบิกจ่ายต่ำกว่าเป้าหมาย แต่หากพิจารณาเฉพาะยอดเบิกจ่ายงบลงทุนในช่วงระหว่างเดือนมกราคมถึงมีนาคม 2558 พบว่ายอดเบิกจ่ายทยอยปรับตัวดีขึ้น แม้ยังต่ำกว่าเป้าหมายที่วางไว้ เนื่องจากบางรายการอยู่ระหว่างกระบวนการจัดซื้อจัดจ้างและการทบทวนราคาก่อสร้างใหม่ ส่งผลให้การเบิกจ่ายล่าช้า

ภาวะปัจจัยแวดล้อมตลาดอสังหาริมทรัพย์ในปี 2559 มีทั้งปัจจัยหนุนและความเสี่ยงควบคู่กันไป โดยในด้านของการซื้อขายที่อยู่อาศัยน่าจะปรับตัวดีขึ้นจากแรงหนุนของมาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์ที่รัฐบาลได้ออกมาเมื่อเดือนตุลาคม ปี 2558 ที่ผ่านมา ซึ่งมาตรการที่ยังมีผลต่อเนื่องมายังปี 2559 นี้ ได้แก่ มาตรการลดค่าธรรมเนียมในการทำธุรกรรมการซื้อขาย ประกอบด้วย การลดค่าธรรมเนียมการโอนกรรมสิทธิ์และค่าจดทะเบียนการจำนองที่อยู่อาศัยให้เหลือประเภทละร้อยละ 0.01 ซึ่งจะสิ้นสุดวันที่ 30 เมษายน 2559 และมาตรการทางภาษีสำหรับผู้ซื้อที่อยู่อาศัยหลังแรกเพื่อการอยู่อาศัยในราคาไม่เกิน 3 ล้านบาท ซึ่งจะต้องซื้อและโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยภายในวันที่ 31 ธันวาคม ปี 2559

สำหรับบรรยากาศการลงทุนพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยในปี 2559 นี้ อาจกล่าวได้ว่าตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยขณะนี้กำลังอยู่ในช่วงของการปรับสมดุล โดยมองว่าการลงทุนในช่วงต้นปียังคงเป็นไปอย่างระมัดระวัง ผู้ประกอบการยังให้น้ำหนักในการทำตลาดระยะยาวที่อยู่อาศัยรอขาย ซึ่งน่าจะเป็นผลดีต่อจำนวนที่อยู่อาศัยรอขายในตลาด และหากภาวะตลาดกลับมาทยอยดีขึ้น การลงทุนโครงการใหม่ น่าจะทยอยปรับตัวดีขึ้นตามมา

2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการศึกษาเกี่ยวกับความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุน จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ผ่านมา ส่วนใหญ่จะเป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของตลาดและอัตราผลตอบแทนของกองทุน โดยได้ใช้การวิเคราะห์อย่างง่ายและแบบจำลองการตั้งราคากองทุน (Capital Asset Pricing Model) ซึ่งได้ศึกษากองทุนที่แตกต่างกัน งานวิจัยที่เกี่ยวข้องมีรายละเอียดดังนี้

กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2552) ได้ศึกษางานวิจัย การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์ กลุ่มวัสดุก่อสร้างโดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นการวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดวัสดุก่อสร้างจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนจากหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดวัสดุก่อสร้าง และเพื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดวัสดุก่อสร้างกับอัตราผลตอบแทนกับความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุน จากการศึกษาข้อมูลพบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน (หุ้นสามัญ) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากกลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดวัสดุก่อสร้างจำนวน 18 หลักทรัพย์ ได้แก่ CCP, DCC, DCON, DRT, GEN, KWH, Q-CON, RCI, SCC, SCCC, SCP, SUPER, TASCO, TCMC, TGCI, TPIPL, UMI และ VNG โดยมีระยะเวลาการศึกษาอยู่ในระหว่างช่วงวันที่ 1 มกราคม 2553 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 รวมระยะเวลา 731 วัน และใช้ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยของตัวเงินคลังรัฐบาลอายุ 6 เดือน เป็นตัวกำหนดอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างที่อัตราผลตอบแทนที่ต้องการสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมี 5 หลักทรัพย์ เรียงตามลำดับคือ GEN, TASCO, TPIPL, KWH และ SCC ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Overvalued หลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างที่อัตราผลตอบแทนที่ต้องการต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมี 13 หลักทรัพย์ ได้แก่ SCP, Q-CON, DCON, CCP, UMI, DRT, TCMC, RCI, TGCI, SCCC, SUPER, VNG และ DCC ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Undervalued

นันทพงษ์ มยุรศักดิ์ (2555) ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนความเสี่ยงการประเมิน ราคาหุ้นและการจัดพอร์ตการลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานโดยวิธี CAPM โดยใช้ข้อมูลสถิติราย เดือนของตัวแปรต่าง ๆ ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2552 ถึงวันที่ 30 กันยายน 2555 รวมทั้งสิ้น 39 เดือน วัตถุประสงค์เพื่อ 1. เพื่อศึกษาวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model :CAPM) 2. เพื่อใช้ผลที่ได้จากการศึกษาในข้อ 1. เป็นแนวทางใน

การประเมินราคาหุ้นกลุ่มพลังงานแต่ละตัวในปัจจุบันว่าราคาสูงหรือต่ำกว่าที่ควรจะเป็นและประยุกต์ใช้ในการจัดพอร์ตการลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานโดยวิธีแบบจำลอง CAPM จำนวน 25 หลักทรัพย์ (AI, AKR, BAFS, BANPU, BCP, DEMCO, EASTW, EGCO, ESSO, GLOW, IRPC, LANNA, MDX, PTT, PTTEP, RATCH, RPC, SCG, SGP, SOLAR, SPCG, SUSCO, TCC, TOP, TTW) สรุปผลการวิจัย ได้ดังนี้ การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานจะสอดคล้องตามทฤษฎี CAPM คือ หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง (ค่า β สูง) จะให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงตามไปด้วย และหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ (ค่า β ต่ำ) ก็จะให้ผลตอบแทนที่คาดหวังต่ำ การศึกษาโดยใช้ CAPM อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และตลาดจะใช้ข้อมูลส่วนต่างของราคาซื้อขายมีได้นำเงินปันผลมาคำนวณด้วย น่าจะเป็นการคำนึงถึงการลงทุนระยะสั้นไม่ได้ถือหลักทรัพย์จนกระทั่งถึงเวลาจ่ายเงินปันผล

ธีระ ลัมประเสริฐ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) ได้ทำการศึกษาการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค โดยใช้ตัวแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในหมวดพลังงานและสาธารณูปโภค โดยคำนึงถึงสัมพันธระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยใช้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) โดยใช้ข้อมูลของหลักทรัพย์ที่อยู่ในหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลรายวันตั้งแต่วันที่ 3 มกราคม 2550 ถึง 31 มิถุนายน 2555 และหลักทรัพย์ที่ใช้ในการวิจัยจำนวน 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ PTT - บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน), BANPU - บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน), IRPC - บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน), ESSO - บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) และ TOP - บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) และใช้ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยของตั๋วเงินคลังรัฐบาลอายุ 1 ปีเป็นตัวกำหนดของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ผลการศึกษาสรุปได้ดังนี้ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์เท่ากับร้อยละ 2.558 ต่อเดือน อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ PPT เท่ากับร้อยละ 2.215 ต่อเดือน อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BANPU เท่ากับร้อยละ -0.556 ต่อเดือน อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ IRPC เท่ากับร้อยละ - 0.346

2.5 สมมติฐานงานวิจัย

1. อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์และความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์หมวด Property & REIT ในตลาดหลักทรัพย์ มีความแตกต่างกัน
2. อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ของหลักทรัพย์หมวด Property & REIT ในตลาดหลักทรัพย์ มีความแตกต่างกัน
3. อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวด Property & REIT โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) กับ อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์หมวด Property & REIT มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ

2.6 กรอบแนวความคิด

ตัวแปรที่ศึกษา

1. ตัวแปรต้น ได้แก่

1.1 กองทุนในหมวดธุรกิจ Property & REIT ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ตัวแปรตาม ได้แก่

2.1 อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.2 อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของ Property & REIT ที่ทำการศึกษา

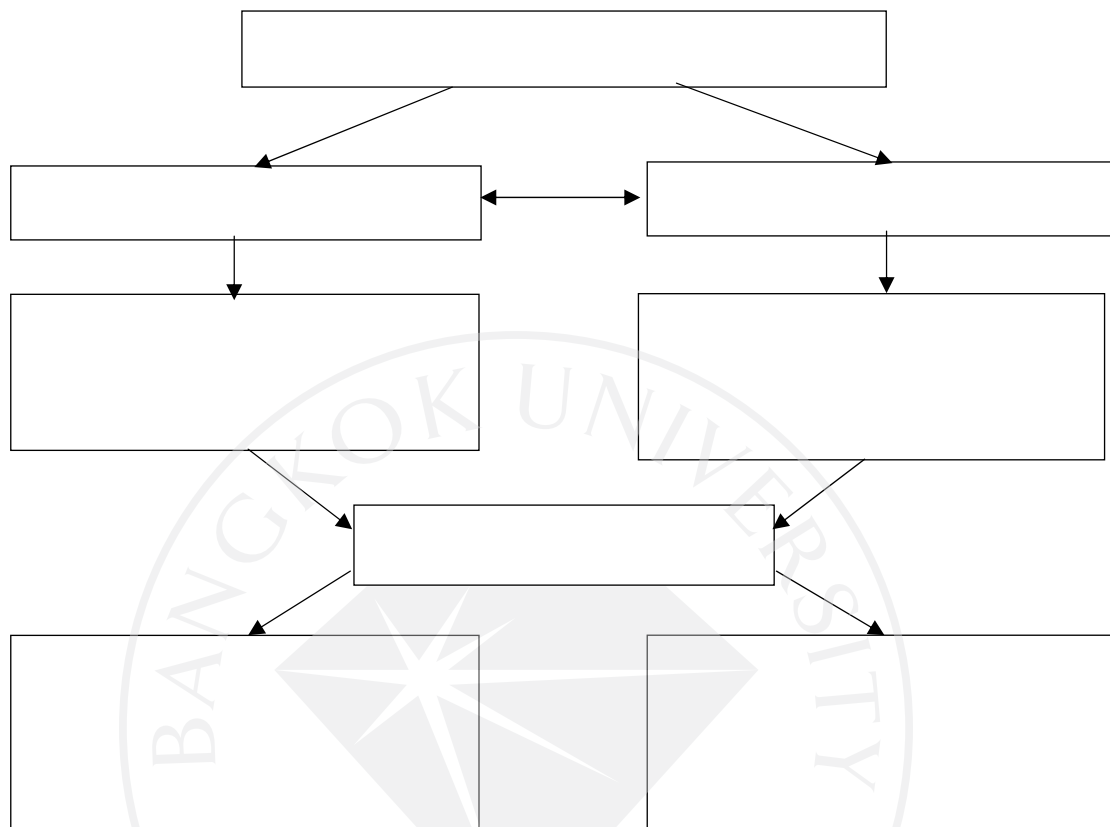
2.3 ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าหรือดัชนีความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ที่

ทำการศึกษา

2.4 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล Government Bond

2.5 อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM)

ภาพที่ 2.4 : แสดงกรอบแนวคิดงานวิจัย



บทที่ 3

ระเบียบวิจัย

ในการวิจัยเรื่อง “การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในหมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ดำเนินการวิจัยตามขั้นตอนดังต่อไปนี้

- 3.1 การกำหนดกองทุน
- 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย
- 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.4 การจัดทำข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 การกำหนดกองทุน

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ หลักทรัพย์หมวด Property & REIT จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรวมทั้งสิ้น 60 หลักทรัพย์ เนื่องจากผู้วิจัยใช้เกณฑ์การเลือกหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องโดยมีการซื้อขายอย่างสม่ำเสมอ (Active Stock) และระยะเวลาที่นานพอควร มีจำนวน 18 หลักทรัพย์ ได้แก่ จำนวน 18 กองทุน ดังนี้

1. BKKCP : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บางกอก
2. CPNRF : กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท
3. CPTGF : กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ ซี.พี.ทาวเวอร์ โกรท
4. HPF : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าโรงแรมราชอินดัสเตเรียล
5. JCP : กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ เจซี
6. MJLF : กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาฯ เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ ไลฟ์สไตล์
7. MNRF : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มัลติเนชั่นแนลเรสซิเดนซ์ฟันด์
8. POPF : กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ไพรม์ออฟฟิศ
9. QHHR : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า ควอลิตี้ เฮาส์ โฮเทล แอนด์ เรซิเดนซ์
10. QHOP : กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ควอลิตี้ ฮอสพิทอลลิตี้
11. QHPF : กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ควอลิตี้ เฮาส์
12. SPWPF : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์โรงแรมศรีพันวา
13. TFUND : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทคอน

14. TGROWTH : กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ไทยคอน อินด์สเทรียล โกรท
15. TLGF : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าเทสโก้ โลตัส รีเทล โกรท
16. TLOGIS : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่พาร์คโลจิสติกส์
17. TNPF : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าตริเน็ต
18. WHAPF : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมียม แฟคทอรีเอนด์แวร์เฮาส์ ฟินด์
- สำหรับช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ ระหว่างวันที่ 5 มกราคม ถึง วันที่ 30 ธันวาคม 2558

3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

ในการศึกษาจะอาศัยเครื่องมือในการวิจัย 2 วิธี ได้แก่

1. วิธีการหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกองทุนหมวด Property & REIT ใน การศึกษาจะอาศัยแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) โดยใช้รูปแบบสมการ
2. วิธีการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์หมวด Property & REIT กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง จากทฤษฎี CAPM ของหลักทรัพย์หมวด Property & REIT

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) โดยรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาจาก แหล่งข้อมูลดังนี้

1. ราคาปิด ณ วันทำการซื้อขายวันสุดท้ายของวัน ของกองทุนหมวด Property & REIT จำนวน 18 กองทุน ในช่วงระยะเวลา 1 ปี เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม ถึง วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2558 โดยจะเก็บค่าที่ใช้คำนวณดังนี้
 - ราคาปิดของกองทุนหมวด Property & REIT ณ สิ้นวัน ใช้ตัวแปร P_t
 - ราคาปิดของกองทุนหมวด Property & REIT ณ สิ้นวันที่แล้ว ใช้ตัวแปร P_{t-1}
2. ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นแบบรายวันในช่วงระยะเวลา 1 ปี เริ่ม ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม ถึง วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2558 โดยจะเก็บค่าที่ใช้คำนวณดังนี้
 - ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ สิ้นวัน ใช้ตัวแปร SET_t
 - ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ สิ้นวันที่แล้ว ใช้ตัวแปร SET_{t-1}

3. อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี จาก Bloomberg แบบรายวันในช่วงระยะเวลา 1 ปี เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม ถึง วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2558

ตารางที่ 3.1 : ข้อมูลและแหล่งข้อมูลในการวิจัย

ข้อมูล	แหล่งข้อมูล
ราคาปิดของกองทุนหมวด Property & REIT	Bloomberg
ราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์	Bloomberg
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี	Bloomberg

3.4 การจัดทำข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล

การจัดทำข้อมูล

นำข้อมูลที่ได้จากการรวบรวมไว้มาแทนค่าในสูตรคำนวณหาค่าต่าง ๆ โดยมีขั้นตอนดังนี้

1. อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา t คำนวณจากดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (Set Index) ดังนี้

$$R_{mt} = \frac{SET_t - SET_{t-1}}{SET_{t-1}} \times 100$$

เมื่อ R_{mt} คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา t

SET_t คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา t

SET_{t-1} คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา t-1

2. อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของกองทุนที่ได้ทำการศึกษาการอัตราผลตอบแทนของกองทุนหมวด Property & REIT ในช่วงเวลา t คำนวณจากข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์หมวด Property & REIT ในช่วงเวลา t และในช่วงเวลา T-1 ดังนี้

$$R_{it} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} \times 100$$

เมื่อ R_{it} คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวด Property & REIT ณ เวลา t

P_t คือ ราคาปิดของหลักทรัพย์หมวด Property & REIT ณ เวลา t

P_{t-1} คือ ราคาปิดของหลักทรัพย์หมวด Property & REIT ณ เวลา t-1

เนื่องจากกองทุนบางกองทุนไม่ได้ทำการซื้อขายอย่างต่อเนื่อง ดังนั้นในช่วงที่ไม่มีการซื้อขาย
จะใช้ราคาปิดของสุดท้ายที่ปรากฏในการคำนวณอัตราผลตอบแทน

3. ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าหรือดัชนีความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนที่ทำการศึกษาค่า
สัมประสิทธิ์เบต้าของกองทุนที่ทำการศึกษา สามารถทำการคำนวณได้ดังสมการ ดังนี้

$$\beta_{it} = \frac{\text{Covariance}(R_i, R_m)}{\text{Variance}(R_m)} \quad \text{หรือ} \quad \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

เมื่อ $\text{Covariance}(R_i, R_m)$ หรือ σ_{im} คือ ค่าความแปรปรวนระหว่างกองทุนหมวด Property & REIT กับอัตราผลตอบแทนของตลาด (m)

$\text{Variance}(R_m)$ หรือ σ_m^2 คือ ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด (m)

การหาค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation : σ) ของกองทุนหมวด Property & REIT หาได้จาก

$$\text{Standard Deviation} : \sigma = \left[\frac{(\sum (R_{it} - \bar{R}_{it})^2)}{n} \right]^{1/2}$$

R_{it} คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวด Property & REIT ณ เวลา t

$\bar{R}_{it}$ คือ ค่าเฉลี่ยเลขคณิตของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวด Property & REIT ณ เวลา t

N คือ จำนวนงวดที่ใช้คำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

3.1 อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงของกองทุนการหาผลตอบแทนของกองทุนที่ไม่มีความเสี่ยง ($R_f/365$) คำนวณจากพันธบัตรรัฐบาลใช้เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนรายวันที่ไม่มีความเสี่ยงของกองทุนในช่วงระยะเวลาทำการการศึกษา

3.2 อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคา
หลักทรัพย์(Capital Asset Pricing Model : CAPM) หาได้ตามสมการดังนี้

$$R_{capmt} = R_{ft} + (R_{mt} - R_{ft}) \beta_{it}$$

เมื่อ R_{capmt} คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนหมวด Property & REIT ณ เวลา t

R_{ft} คือ อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง

R_{mt} คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา t

β_{it} คือ ความเสี่ยงในการลงทุนในกองทุนหมวด Property & REIT ณ เวลา t

1. การวิเคราะห์ข้อมูลวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงและความเสี่ยงของกองทุน Property & REIT ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่วันที่ 5 มกราคม ถึง วันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ.2558

2. วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังโดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ของกองทุน Property & REIT ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม ถึง วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2558

2.1 การตัดสินใจลงทุนตามทฤษฎี CAPM โดยมีเกณฑ์การตัดสินใจ ดังนี้

ถ้า $R_i > R_{capm}$ หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง มากกว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ดังนั้นผู้ลงทุนจะลงทุนในกองทุนนั้น

ถ้า $R_i < R_{capm}$ หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง น้อยกว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ดังนั้นผู้ลงทุนจะไม่ลงทุนในกองทุนนั้น

บทที่ 4

การวิเคราะห์ข้อมูล

การนำเสนอผลของข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูลจากการศึกษา “การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในหมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยจะแบ่งออกเป็น 2 ส่วนคือ

4.1 การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของกองทุนและความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนหมวด Property & REIT ในแต่ละกองทุน ตั้งแต่วันที่ 5 มกราคม ถึง วันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2558

4.2 การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกองทุน โดยวิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) กับ อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของกองทุนหมวด Property & REIT ตั้งแต่วันที่ 5 มกราคม ถึง วันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ.2558

4.1 การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของกองทุนและความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนหมวด Property & REIT ในแต่ละกองทุน ตั้งแต่วันที่ 5 มกราคม ถึง วันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ.2558

จากการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนหมวด Property & REIT ที่ทำการศึกษา โดยนำมาเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 4.1 : อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยรายวัน ตั้งแต่วันที่ 5 มกราคม พ.ศ.2558 ถึง วันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ.2558

	2558
SET	-0.0545

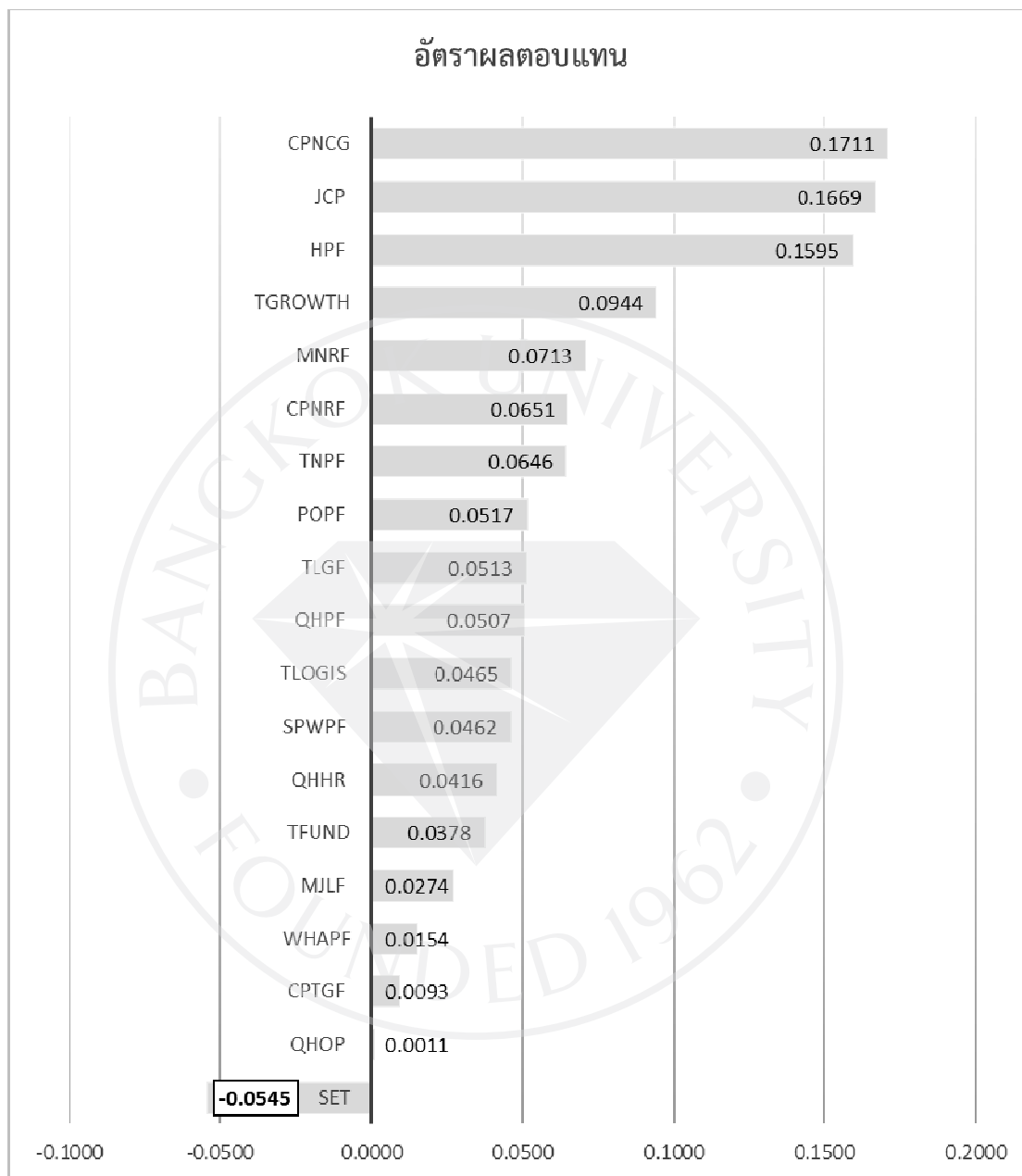
ตารางที่ 4.2 : อัตราผลตอบแทนของกองทุนหมวด Property & REIT เฉลี่ยรายวันตั้งแต่วันที่ 5 มกราคม ถึง วันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ.2558

กองทุนหมวด Property & REIT	อัตราผลตอบแทน
CPNCG	0.1711
CPNRF	0.0651
CPTGF	0.0093
HPF	0.1595
JCP	0.1669
MJLF	0.0274
MNRF	0.0713
POPF	0.0517
QHHR	0.0416
QHOP	0.0011
QHPF	0.0507
SPWPF	0.0462
TFUND	0.0378
TGROWTH	0.0944
TLGF	0.0513
TLOGIS	0.0465
TNPF	0.0646
WHAPF	0.0154

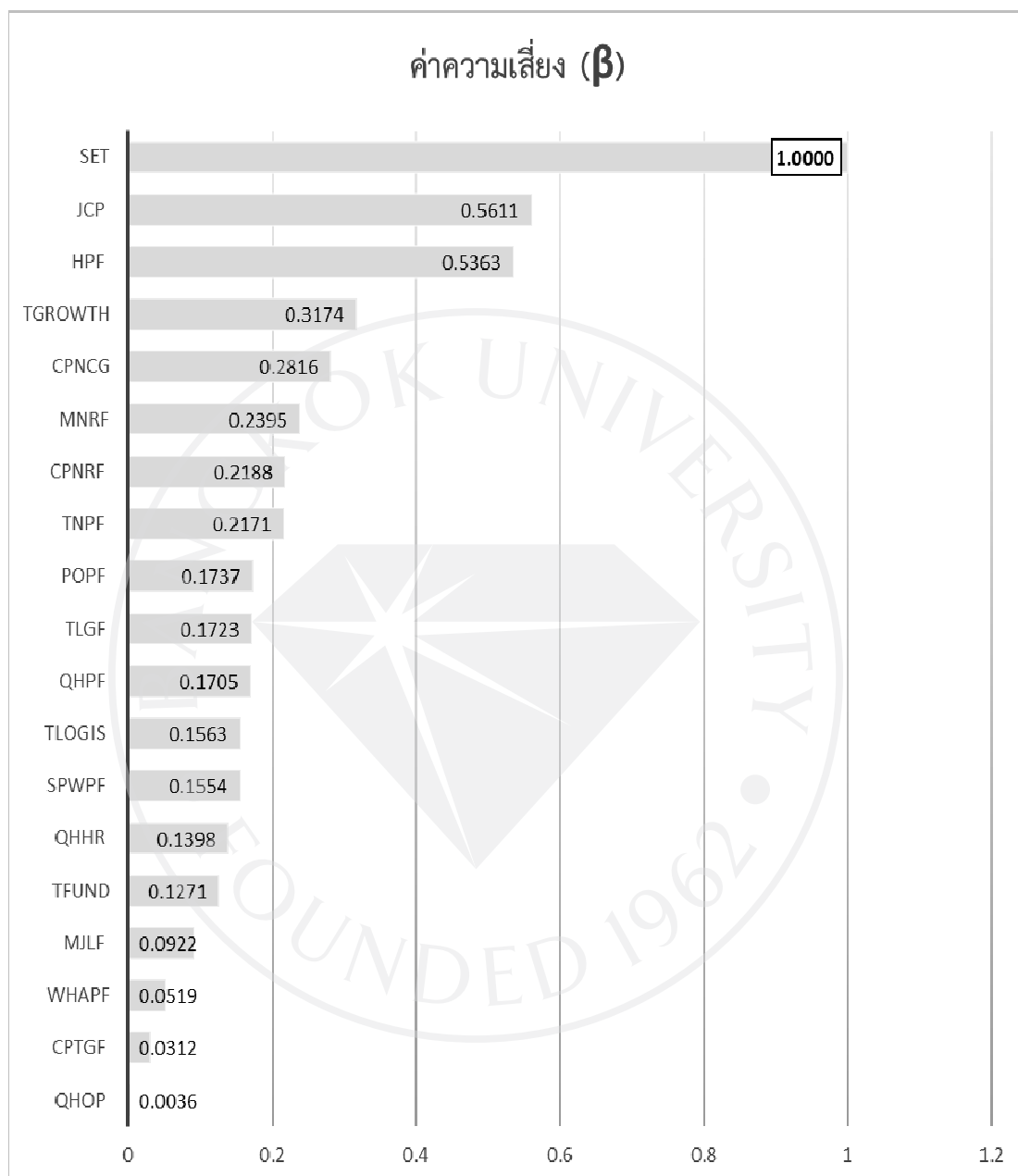
ตารางที่ 4.3 : สรุปค่าความเสี่ยง (เบต้า) ของกองทุนหมวด Property & REIT เฉลี่ยรายวันตั้งแต่
วันที่ 5 มกราคม ถึง วันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ.2558

กองทุนหมวด Property & REIT	ค่าความเสี่ยง (β)
CPNCG	0.2816
CPNRF	0.2188
CPTGF	0.0312
HPF	0.5363
JCP	0.5611
MJLF	0.0922
MNRF	0.2395
POPF	0.1737
QHHR	0.1398
QHOP	0.0036
QHPF	0.1705
SPWPF	0.1554
TFUND	0.1271
TGROWTH	0.3174
TLGF	0.1723
TLOGIS	0.1563
TNPF	0.2171
WHAPF	0.0519

ภาพที่ 4.1 : สรุปอัตราผลตอบแทนของกองทุนหมวด Property & REIT เฉลี่ยรายวัน ปี 2558



ภาพที่ 4.2 : สรุปค่าความเสี่ยง (β) ของกองทุนหมวด Property & REIT เฉลี่ยรายวัน ปี 2558



ผลการศึกษาพบว่า ในปี พ.ศ. 2558 อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในหมวด Property & REIT เท่ากับ -0.0545 กำหนดให้ค่าความเสี่ยงของตลาด มีค่าเท่ากับ 1 วิเคราะห์ได้ดังนี้

1. กองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด มีทั้งหมด 18 กองทุน ได้แก่ CPNCG, CPNRF, CPTGF, HPF, JCP, MJLF, MNRF, POPF, QHHR, QHOP, QHPF, SPWPF, TFUND, TGROWTH, TLGF, TLOGIS, TNPF และ WHAPF

2. กองทุนที่มีค่าความเสี่ยงต่ำกว่าตลาดมีทั้งหมด 18 กองทุน ได้แก่ CPNCG, CPNRF, CPTGF, HPF, JCP, MJLF, MNRF, POPF, QHHR, QHOP, QHPF, SPWPF, TFUND, TGROWTH, TLGF, TLOGIS, TNPF และ WHAPF

4.2 การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกองทุน โดยวิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) กับ อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของกองทุนหมวด Property & REIT ตั้งแต่วันที่ 5 มกราคม ถึง วันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ.2558

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของกองทุน Property & REIT โดยใช้ตัวแบบจำลอง CAPM

จากสมการ
$$R_{capm} = R_{ft} + (R_{mt} - R_{ft}) \beta_{it}$$

สามารถนำมาสรุปผลได้ดังนี้

ตารางที่ 4.4 : แสดงการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากทฤษฎี CAPM ปี 2558

หลักทรัพย์	Rf	Rm	Rm-Rf	Beta	Rcapm
CPNCG	0.1215	-0.0545	0.1760	0.2816	0.1711
CPNRF	0.1215	-0.0545	0.1760	0.2188	0.0651
CPTGF	0.1215	-0.0545	0.1760	0.0312	0.0093
HPF	0.1215	-0.0545	0.1760	0.5363	0.1595
JCP	0.1215	-0.0545	0.1760	0.5611	0.1669
MJLF	0.1215	-0.0545	0.1760	0.0922	0.0274
MNRF	0.1215	-0.0545	0.1760	0.2395	0.0713

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 4.4 (ต่อ) : แสดงการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากทฤษฎี CAPM ปี 2558

หลักทรัพย์	Rf	Rm	Rm-Rf	Beta	Rcapm
POPF	0.1215	-0.0545	0.1760	0.1737	0.0517
QHHR	0.1215	-0.0545	0.1760	0.1398	0.0416
QHOP	0.1215	-0.0545	0.1760	0.0036	0.0011
QHPF	0.1215	-0.0545	0.1760	0.1705	0.0507
SPWPF	0.1215	-0.0545	0.1760	0.1554	0.0462
TFUND	0.1215	-0.0545	0.1760	0.1271	0.0378
TGROWTH	0.1215	-0.0545	0.1760	0.3174	0.0944
TLGF	0.1215	-0.0545	0.1760	0.1723	0.0513
TLOGIS	0.1215	-0.0545	0.1760	0.1563	0.0465
TNPF	0.1215	-0.0545	0.1760	0.2171	0.0646
WHAPF	0.1215	-0.0545	0.1760	0.0519	0.0154

จากผลการวิจัยในครั้งจะเห็นได้ว่า กองทุนทั้งหมดให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด ส่วนหนึ่งมาจากการบริหารดำเนินงานที่แข็งแกร่งของบริษัท เนื่องจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นปัจจัยสี่ ซึ่งบุคคลทั่วไปให้ความสนใจเกี่ยวกับที่อยู่อาศัยเป็นจำนวนมากจึงทำให้ธุรกิจมีผลตอบแทนที่ดี และจะเห็นว่าทุกกองทุนที่นำมาวิจัยในครั้งนี้มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาดทั้งหมด

การตัดสินใจลงทุนตามทฤษฎี CAPM

โดยมีเกณฑ์การตัดสินใจ ดังนี้

ถ้า $R_i > R_{capm}$ หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง มากกว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ดังนั้นนักลงทุนจึงลงทุนในกองทุนนั้น

ถ้า $R_i < R_{capm}$ หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง น้อยกว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ดังนั้นนักลงทุนจึงไม่ลงทุนในหลักทรัพย์นั้น

ตารางที่ 4.5 : แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเพื่อการตัดสินใจลงทุน ปี 2558

หลักทรัพย์	R_i	R_{capm}	การตัดสินใจ
CPNCG	0.1067	0.1711	ไม่ควรลงทุน
CPNRF	0.0297	0.0651	ไม่ควรลงทุน
CPTGF	0.0499	0.0093	ควรลงทุน
HPF	0.4824	0.1595	ควรลงทุน
JCP	0.0583	0.1669	ไม่ควรลงทุน
MJLF	0.0288	0.0274	ควรลงทุน
MNRF	-0.2149	0.0713	ไม่ควรลงทุน
POPF	0.0825	0.0517	ควรลงทุน
QHHR	-0.0101	0.0416	ไม่ควรลงทุน
QHOP	0.1046	0.0011	ควรลงทุน
QHPF	0.0474	0.0507	ไม่ควรลงทุน
SPWPF	0.0341	0.0462	ไม่ควรลงทุน
TFUND	0.0060	0.0378	ไม่ควรลงทุน
TGROWTH	0.0050	0.0944	ไม่ควรลงทุน
TLGF	0.0415	0.0513	ไม่ควรลงทุน
TLOGIS	0.0162	0.0465	ไม่ควรลงทุน
TNPF	-0.2331	0.0646	ไม่ควรลงทุน
WHAPF	0.0444	0.0154	ควรลงทุน

จากตารางที่ 4.5 จะเห็นว่าเมื่ออัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (R_i) กับ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (R_{capm}) มาเปรียบเทียบ โดยกองทุนที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุนนั้น เป็นกองทุนที่ $R_i > R_{capm}$

แสดงว่ากองทุนนั้นเป็นกองทุนที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ เพราะมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ ในระดับความเสี่ยงเดียวกัน

ส่วนกองทุนที่นักลงทุนตัดสินใจไม่ลงทุนนั้น เป็นหลักทรัพย์ที่ ถ้า $R_i < R_{capm}$ แสดงว่ากองทุนเหล่านี้เป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาขายสูงกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ เพราะอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ในระดับความเสี่ยงเดียวกันดังนั้นนักลงทุนตัดสินใจไม่ลงทุนในกองทุนนั้น ซึ่งสามารถสรุปการตัดสินใจลงทุนได้ดังนี้

ปี 2558 พบว่ามีกองทุนที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุน ทั้งหมด 6 กองทุน ได้แก่ CPTGF, HPF, MJLF, POPF, QHOP และ WHAPF

กองทุนที่นักลงทุนตัดสินใจไม่ลงทุน ทั้งหมด 12 กองทุน ได้แก่ CPNCG, CPNRF, JCP, MNRF, QHHR, QHPF, SPWPF, TFUND, TGROWTH, TLGF, TLOGIS และ TNPF

บทที่ 5

สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

ในบทนี้จะเป็นการสรุปผลการวิจัยทั้งหมด พร้อมทั้งอภิปรายผลและข้อเสนอแนะ โดยจะแบ่งออกเป็น 4 ส่วน มีรายละเอียดดังนี้

- 5.1 สรุปผลการวิจัย
- 5.2 การอภิปรายผลการวิจัย
- 5.3 ข้อเสนอแนะในการนำไปใช้
- 5.4 ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยครั้งต่อไป

5.1 สรุปผลการวิจัย

วัตถุประสงค์ของงานวิจัย จากการศึกษาในครั้งนี้ผู้วิจัยมีวัตถุประสงค์สำคัญ ดังนี้

1. เพื่อศึกษาความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของแต่ละหลักทรัพย์หมวดธุรกิจ Property & REIT จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
 2. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังโดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจ Property & REIT จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
 3. เพื่อใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- การศึกษาเพื่อหาความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์ฯ จำนวนทั้งสิ้น 18 กองทุน ได้แก่ BKKCP, CPNRF, CPTGF, HPF, JCP, MJLF, MNRF, POPF, QHHR, QHOP, QHPF, SPWPF, TFUND, TGROWTH, TLGF, TLOGIS, TNPF และ WHAPF สำหรับช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ ระหว่างวันที่ 5 มกราคม ถึง วันที่ 30 ธันวาคม 2558

เมื่อนำอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (R_i) กับ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (R_{capm}) มาเปรียบเทียบ โดยกองทุนที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุนนั้น เป็นกองทุนที่ $R_i > R_{capm}$ แสดงว่ากองทุนเหล่านี้เป็นกองทุนที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ เพราะมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ ในระดับความเสี่ยงเดียวกัน

ส่วนกองทุนที่นักลงทุนตัดสินใจไม่ลงทุนนั้น เป็นหลักทรัพย์ที่ ถ้า $R_i < R_{capm}$ แสดงว่ากองทุนเหล่านี้เป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาขายสูงกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่

เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์ เพราะมีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ในระดับความเสี่ยงเดียวกันดังนั้นนักลงทุนจึงตัดสินใจไม่ลงทุนในกองทุนนั้น ซึ่งสามารถสรุปการตัดสินใจลงทุนได้ดังนี้

การวิเคราะห์ข้อมูล

1. การนำเสนอผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของกองทุนและความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนหมวด Property & REIT ในแต่ละกองทุน ตั้งแต่วันที่ 5 มกราคม ถึง วันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ.2558

ผลการศึกษาปรากฏว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ เท่ากับ -0.0545 โดยกำหนดให้ค่าความเสี่ยงของตลาด มีค่าเท่ากับ 1% วิเคราะห์ได้ดังนี้

1. กองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด มีทั้งหมด 18 กองทุน ได้แก่ CPNCG, CPNRF, CPTGF, HPF, JCP, MJLF, MNRF, POPF, QHHR, QHOP, QHPF, SPWPF, TFUND, TGROWTH, TLGF, TLOGIS, TNPF และ WHAPF

2. กองทุนที่มีค่าความเสี่ยงต่ำกว่าตลาดมีทั้งหมด 18 กองทุน ได้แก่ CPNCG, CPNRF, CPTGF, HPF, JCP, MJLF, MNRF, POPF, QHHR, QHOP, QHPF, SPWPF, TFUND, TGROWTH, TLGF, TLOGIS, TNPF และ WHAPF

2. การนำเสนอผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกองทุน โดยวิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) กับ อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของกองทุนหมวด Property & REIT ตั้งแต่วันที่ 5 มกราคม ถึง วันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ.2558

ปี 2558 พบว่ามีกองทุนที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุน ทั้งหมด 6 กองทุน ได้แก่ CPTGF, HPF, MJLF, POPF, QHOP และ WHAPF

กองทุนที่นักลงทุนตัดสินใจไม่ลงทุน ทั้งหมด 12 กองทุน ได้แก่ CPNCG, CPNRF, JCP, MNRF, QHHR, QHPF, SPWPF, TFUND, TGROWTH, TLGF, TLOGIS และ TNPF

5.2 การอภิปรายผลการวิจัย

จากสมมติฐานการวิจัยกล่าวไว้ว่าอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของกองทุนและความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุน หมวด Property & REIT มีความแตกต่างกัน จากการศึกษารูปได้ว่ากองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนสูง ความเสี่ยงจะสูงไปด้วย สำหรับกองทุนในหมวด Property & REIT นี้โดยส่วนใหญ่มีค่าความเสี่ยงมากกว่าตลาด หรือ ค่าเบต้ามากกว่า 1 ดังนั้นนักลงทุนควรกระจายความเสี่ยงโดยการกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์หมวดอื่น ๆ อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนหมวด Property & REIT นั้น ผลลัพธ์ที่ได้สำหรับบางกองทุนนั้นไม่เป็นไปตามทฤษฎีที่ว่า ถ้าอัตรา

ผลตอบแทนสูง ความเสี่ยงก็จะสูงตามไปด้วยนั้น อาจมีผลมาจากปัจจัยหลาย ๆ ด้าน ที่ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรม Property & REIT ดังนี้

1. ความไม่แน่นอนในเรื่องของการเมือง ส่งผลต่อเสถียรภาพของรัฐบาลและแนวทางในการกำหนดนโยบายที่ช่วยส่งเสริมอุตสาหกรรมต้องชะงัก

2. ความเสี่ยงทางธุรกิจที่เกิดจากสภาวะเศรษฐกิจโลกถดถอย

3. ปัจจัยพื้นฐานของบริษัท เช่น ฐานะการเงิน ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท จากสมมติฐานการวิจัยกล่าวไว้ว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกองทุน โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ของกองทุนหมวด Property & REIT แต่ละหลักทรัพย์ที่ต่างกัน

จากการศึกษาสรุปได้ว่ากองทุนในหมวดธุรกิจเดียวกันนั้น จะให้ผลตอบแทนที่คาดหวังของกองทุนแตกต่างกัน หากผู้ลงทุนเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่อยู่ในหมวดธุรกิจเดียวกัน นักลงทุนควรเลือกบริษัทที่มีความมั่นคงมากที่สุด ซึ่งต้องคำนึงถึงปัจจัยภายในบริษัทเนื่องจากแต่ละบริษัทมีการจัดการองค์กรต่าง ๆ ที่แตกต่างกัน ซึ่งสามารถพิจารณาได้จากงบการเงิน

5.3 ข้อเสนอแนะในการนำไปใช้

1. ผู้ลงทุนควรจะศึกษาหาความรู้เพิ่มเติม และติดตามข่าวสารการลงทุน เนื่องจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ตราผลตอบแทนที่ได้อาจจะไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง
2. หากผู้ลงทุนเลือกลงทุนจากหลักทรัพย์ที่อยู่ในหมวดธุรกิจเดียวกัน ควรเลือกที่จะลงทุนในบริษัทที่มีความมั่นคงและแข็งแกร่งที่สุด และความมั่นคงนั้นจะต้องคำนึงถึงปัจจัยภายในบริษัท ได้แก่ การจัดการองค์กร ซึ่งสามารถพิจารณาได้จาก งบการเงินของบริษัทนั้น ๆ เพราะบริษัทที่มีความมั่นคงนั้นทำให้มีข้อได้เปรียบในระยะยาว

5.4 ข้อเสนอแนะการวิจัยครั้งต่อไป

จากการศึกษา “การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในหมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะดังนี้

1. ในการศึกษาครั้งต่อไป อาจจะนำกรอบแนวคิดเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลการตัดสินใจลงทุนจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไปใช้ เพิ่มเติม แก้ไข หรืออาจจะนำทฤษฎีบุคคลอื่นๆ มาเป็นแบบจำลองในการศึกษา เพื่อให้ทราบ และนำมาเปรียบเทียบ เพื่อเป็นประโยชน์ต่อไป
2. หากมีการศึกษาเรื่องอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในหมวดอุตสาหกรรมอื่นๆ เพิ่มขึ้น จะทำให้นักลงทุน มีข้อมูลและแนวทางในการตัดสินใจจากการเลือกลงทุนมากยิ่งขึ้น

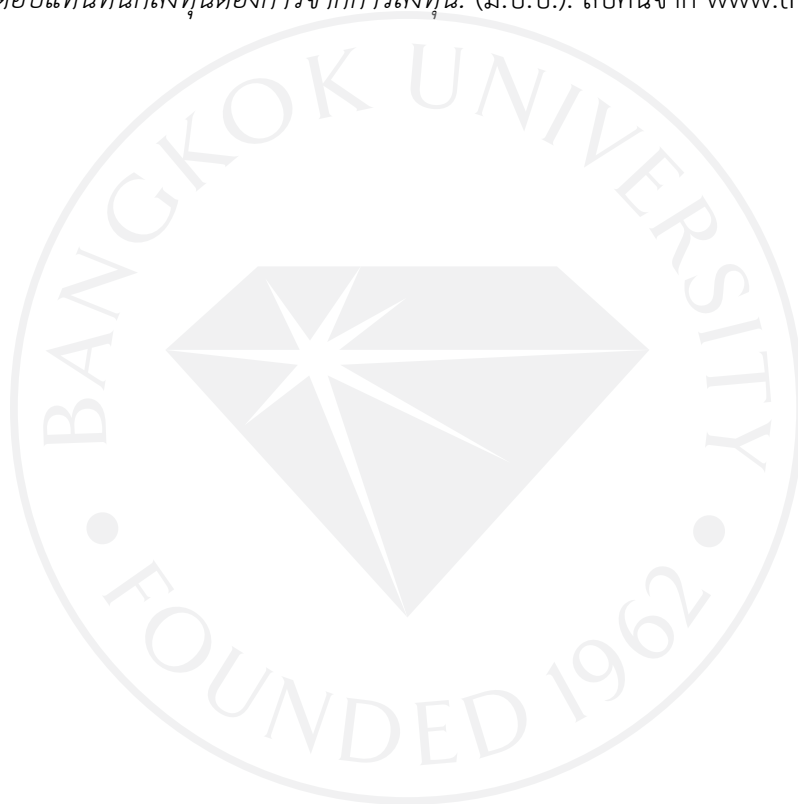
3. การกำหนดขอบเขตการวิจัยที่ต่างกัน ไม่ว่าจะเป็นกลุ่มอุตสาหกรรม หรือระยะเวลาที่
หาการศึกษา อาจทำให้ผลการศึกษาที่ได้มีความสอดคล้องหรือแตกต่างจากการศึกษาในครั้งนี้



บรรณานุกรม

- กรรณิกา เดชไชยยาศักดิ์. (2540). การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการซื้อขายหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์.
- กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2556). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์ กลุ่มวัสดุก่อสร้าง โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM). วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ, 3 (1).
- ก้องเกียรติ โอภาสวงการ. (2531). รวมโปรแกรมประยุกต์สำหรับนักเรียนหรือนักวิจัยตลาด. กรุงเทพฯ : ซีเอ็ด ยูเคชั่น.
- ความแตกต่างระหว่าง Property & REIT. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก <https://www.set.or.th>.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2540). การลงทุน. กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ดวงฤดี วงศ์จริยเกษม. (2554). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดวัสดุก่อสร้าง. สารนิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ทัชชาพร จำนวงษ์. (2552). การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมหมวดยานยนต์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สารนิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ.
- นันทพงษ์ มยุรศักดิ์. (2555). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง การประเมินราคาหุ้น และการจัดพอร์ต. สารนิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ปณิฏฐา ชีสังวร. (2550). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนความเสี่ยงและปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- เพชร ชุมทรัพย์. (2540). หลักการลงทุน (พิมพ์ครั้งที่11). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วิไลพรรณ ตาริซกุล. (2551). รูปแบบจำลอง CAPM การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- วรรณิ ชลนภาสถิตย์. (2537). เอกสารการสอนชุดวิชาการจัดการการเงินและการลงทุน. นนทบุรี : มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- ศาสตรา ยอแสงรัตน์. (2546). การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์พาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้วิธีโคอินทิเกรชัน. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

- สมลักษณ์ บุญโกล. (2550). การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานจากการลงทุนในกองทุนรวมจำแนกตามนโยบายการลงทุน. สารนิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ.
แสดงเส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (*Efficient Frontier*). (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก https://www.set.or.th/setresearch/files/cmresearch/2013.05_CMRI_Working_Paper.pdf.
- อัญญา ชันธวิทย์. (2547). การวิเคราะห์ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์. กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการจากการลงทุน. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก www.thaipvd.com.





ภาคผนวก ก
สรุปรายละเอียดกองทุนที่ทำการศึกษา

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บางกอก

ชื่อย่อกองทุน

BKKCP

ผู้จัดการกองทุน/กองทรัสต์

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด

บริษัทผู้บริหารกิจการโครงสร้างพื้นฐาน

บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

ลักษณะธุรกิจ

ลงทุนในสิทธิการเช่า (leasehold) ที่ดินพร้อมอาคารสำนักงาน ดิ ออฟฟิศเสส แอท เซ็นทรัล เวิลด์ (ยกเว้นพื้นที่บางส่วนของชั้น G และชั้น 3 และพื้นที่ชั้นใต้ดิน B1-B3) และสิทธิในการใช้บริการพื้นที่จอดรถจำนวน 1,271 คัน รวมทั้งการซื้อทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องบนสิทธิการเช่าดังกล่าว

กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท

ชื่อย่อกองทุน

CPNRF

ผู้จัดการกองทุน/กองทรัสต์

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด

บริษัทผู้บริหารกิจการโครงสร้างพื้นฐาน

บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

ลักษณะธุรกิจ

ลงทุนในสิทธิการเช่า (leasehold) อสังหาริมทรัพย์และอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง 4 โครงการ คือ ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า พระราม 2 ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า รัชดา พระราม 3 ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า และอาคารสำนักงาน และเซ็นทรัลพลาซ่า เชียงใหม่แอร์พอร์ต

กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ ซี.พี.ทาวเวอร์ โกรท

ชื่อย่อกองทุน

CPTGF

ผู้จัดการกองทุน/กองทรัสต์

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน)

บริษัทผู้บริหารกิจการโครงสร้างพื้นฐาน

บริษัท ซี.พี.แลนด์ จำกัด (มหาชน)

ลักษณะธุรกิจ

ลงทุนในสิทธิการเช่า (leasehold) ในที่ดินและอาคารสำนักงานและศูนย์การค้า รวมถึงส่วนควบของที่ดินและ

อาคาร งานระบบที่จำเป็นต่อการใช้ประโยชน์ในอาคาร
จำนวน 3 อาคาร โดยสิทธิการเช่ามีกำหนดระยะเวลา 30
ปีแต่วันจดทะเบียนการเช่าที่สำนักงานที่ดิน (ลงทุนวันที่
4 ธ.ค.56) ได้แก่ 1) อาคารซี.พี.ทาวเวอร์ 1 (สีลม) เป็น
อาคารสำนักงานให้เช่าสำหรับลูกค้าทั่วไปและบริษัทใน
เครือเจริญโภคภัณฑ์ 2) อาคาร ซี.พี.ทาวเวอร์ 2 (ฟอร์จูน
ทาวน์) เป็นอาคารเพื่อการพาณิชย์ขนาดใหญ่
ประกอบด้วยอาคารสำนักงาน และอาคารศูนย์การค้า
ฟอร์จูนทาวน์ 3) อาคาร ซี.พี. ทาวเวอร์ 3 (พญาไท) เป็น
อาคารสำนักงานให้เช่าสำหรับลูกค้าทั่วไป

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าเหมราชอินดัสเตรียล

ชื่อย่อกองทุน	HPF
ผู้จัดการกองทุน/กองทรัสต์	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด(มหาชน)
บริษัทผู้บริหารจัดการโครงการสร้างพื้นฐาน	บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)
ลักษณะธุรกิจ	ลงทุนในกรรมสิทธิ์ที่ดินและโรงงาน (freehold) จำนวน 47 โรง พื้นที่อาคารโรงงานรวม 95,941 ตารางเมตร (64%ของพื้นที่อาคารโรงงาน) และสิทธิการเช่าที่ดินและ โรงงาน (leasehold) จำนวน 57 โรง พื้นที่อาคารโรงงาน รวม 54,176 ตารางเมตร (36%ของพื้นที่อาคารโรงงาน)

กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ เจซี

ชื่อย่อกองทุน	JCP
ผู้จัดการกองทุน/กองทรัสต์	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงศรี จำกัด
บริษัทผู้บริหารจัดการโครงการสร้างพื้นฐาน	บริษัท เอ ซี พร็อพเพอร์ตี้ แมเนจเม้นท์ จำกัด
ลักษณะธุรกิจ	ลงทุนในสิทธิการเช่า (leasehold) อาคารรวมถึง ทรัพย์สินอื่นๆ ที่อยู่บนหรือเกี่ยวข้องกับการใช้ประโยชน์ ใน โครงการอาคารสำนักงานเจซี เควิน ทาวเวอร์ เอ จำนวน 1 อาคาร ตั้งอยู่บนถนนนราธิวาสราชนครินทร์ โดยเป็นการเช่าอาคารสำนักงานฯ บางส่วน และที่จอดรถ

กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาฯ เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ ไลฟ์สไตล์

ชื่อย่อกองทุน	MJLF
ผู้จัดการกองทุน/กองทรัสต์	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด
บริษัทผู้บริหารกิจการโครงสร้างพื้นฐาน	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
ลักษณะธุรกิจ	ลงทุนในสิทธิการเช่า (leasehold) ในอาคารไลฟ์เอนเตอร์เทนเมนต์ คอมเพล็กซ์ ขนาดใหญ่ ได้แก่ อาคารโครงการเมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ รัชโยธิน และอาคารโครงการเมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ รังสิต และสิทธิการเช่าที่ดินและสิทธิการเช่าพื้นที่บางส่วนโครงการศูนย์การค้าไลฟ์สไตล์ชูชุกี อเวนิว รัชโยธิน

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มัลติเนชั่นแนลเรสซิเดนซ์ฟണ്ട്

ชื่อย่อกองทุน	MNRF
ผู้จัดการกองทุน/กองทรัสต์	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด(มหาชน)
บริษัทผู้บริหารกิจการโครงสร้างพื้นฐาน	-
ลักษณะธุรกิจ	ลงทุนโดยซื้อกรรมสิทธิ์ในที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง (freehold) 2 โครงการ และห้องชุดจำนวน 1 โครงการ ดังนี้ 1. โครงการปาล์มทรีเพลส 2. โครงการนิชดา แอทอีสเทิร์น ซีบอร์ด 3. โครงการอาคารชุดตึกนิชาการ์เด็นท์คอนโดมิเนียม

กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ไพร์มออฟฟิศ

ชื่อย่อกองทุน	POPF
ผู้จัดการกองทุน/กองทรัสต์	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด
บริษัทผู้บริหารกิจการโครงสร้างพื้นฐาน	บริษัท ภิรัชแมนเนจเม้นท์ จำกัด
ลักษณะธุรกิจ	ลงทุนในสิทธิการเช่า (leasehold) ที่ดิน อาคาร และสิ่งปลูกสร้างพร้อมซื้ออุปกรณ์และงานระบบที่เกี่ยวข้องของอาคารยูบีซี 2 ลงทุนในกรรมสิทธิ์อาคารและสิ่งปลูกสร้างพร้อมงานระบบสาธารณูปโภคที่เกี่ยวข้อง และรับโอนสิทธิการเช่าที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งของอาคารเพลินิจิตเซ็นเตอร์ และลงทุนในสิทธิการเช่าที่ดิน อาคารสำนักงานจำนวน 4

อาคาร รวมพื้นที่จอดรถ และงานระบบภายในอาคารใน
โครงการบางนา ทาวเวอร์

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า ควอลิตี้ เฮ้าส์ โฮเทล แอนด์ เรซิเดนซ์

ชื่อย่อกองทุน

QHHR

ผู้จัดการกองทุน/กองทรัสต์

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์

จำกัด

บริษัทผู้บริหารกิจการโครงสร้างพื้นฐาน

-

ลักษณะธุรกิจ

ลงทุน freehold ในโครงการ เซนเตอร์ พอยต์ โฮเทล
แอนด์ เรซิเดนซ์ เพชรบุรี และโครงการ เซนเตอร์ พอยต์
โฮเทล แอนด์ เรซิเดนซ์ สุขุมวิท และ leasehold ใน
โครงการ เซนเตอร์ พอยต์ โฮเทล แอนด์ เรซิเดนซ์ หลัง
สวน

กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ควอลิตี้ ฮอสพิทอลลิตี้

ชื่อย่อกองทุน

QHOP

ผู้จัดการกองทุน/กองทรัสต์

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ยูโอบี (ประเทศไทย)

จำกัด

บริษัทผู้บริหารกิจการโครงสร้างพื้นฐาน

-

ลักษณะธุรกิจ

ลงทุนในสิทธิการเช่า (leasehold) ที่ดินและอาคาร
โครงการ โรงแรมอมารี บูลอว์ด รวมทั้งซื้อเฟอร์นิเจอร์
และอุปกรณ์ที่จำเป็นสำหรับโครงการโรงแรมดังกล่าว

กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ควอลิตี้ เฮ้าส์

ชื่อย่อกองทุน

QHPP

ผู้จัดการกองทุน/กองทรัสต์

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์

จำกัด

บริษัทผู้บริหารกิจการโครงสร้างพื้นฐาน

บริษัท ควอลิตี้ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)

ลักษณะธุรกิจ

ลงทุน leasehold ในโครงการคิวิเฮ้าส์ ลุมพินี โครงการ
เวฟ เฟลส และโครงการคิวิเฮ้าส์ เพลินจิต

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์โรงแรมศรีพันวา

ชื่อย่อกองทุน	SPWPF
ผู้จัดการกองทุน/กองทรัสต์	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด
บริษัทผู้บริหารกิจการโครงสร้างพื้นฐาน	-
ลักษณะธุรกิจ	ลงทุนในกรรมสิทธิ์ (freehold) ที่ดิน อาคารสิ่งปลูกสร้าง และระบบสาธารณูปโภคของกิจการโรงแรมศรีพันวา ประกอบด้วย ที่ดิน 21 ไร่ 2 งาน 55 ตารางวา อาคาร บ้านพักแบบวิลล่า 38 หลัง เซอร์วิสอพาร์ทเมนต์ 7 ห้อง และอาคารส่วนกลางที่ใช้ในกิจการโรงแรมศรีพันวา พื้นที่ใช้สอยรวม 20,046 ตารางเมตร

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทคอน

ชื่อย่อกองทุน	TFUND
ผู้จัดการกองทุน/กองทรัสต์	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด
บริษัทผู้บริหารกิจการโครงสร้างพื้นฐาน	บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน)
ลักษณะธุรกิจ	ลงทุน (freehold) ในที่ดินและอาคารโรงงานมาตรฐาน และคลังสินค้า ซึ่งตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรม สวนอุตสาหกรรม เขตส่งเสริมอุตสาหกรรม และโครงการไทคอน โลจิสติกส์ พาร์ค - บางนา

กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ไทคอน อินดัสเทรียล โกรท

ชื่อย่อกองทุน	TGROWTH
ผู้จัดการกองทุน/กองทรัสต์	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด
บริษัทผู้บริหารกิจการโครงสร้างพื้นฐาน	บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน) & บริษัท ไทคอน โลจิสติกส์ พาร์ค จำกัด
ลักษณะธุรกิจ	ลงทุนในสิทธิการเช่าที่ดิน กรรมสิทธิ์และสิทธิการเช่า อาคารคลังสินค้า (Leasehold) จำนวน 50 ยูนิต พื้นที่อาคารรวม 182,095 ตารางเมตร

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าเทสโก้ โลตัส รีเทล โกรท

ชื่อย่อกองทุน	TLGF
ผู้จัดการกองทุน/กองทรัสต์	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน)

บริษัทผู้บริหารกิจการโครงสร้างพื้นฐาน ลักษณะธุรกิจ	บริษัท เอก-ชัย ดิสทริบิวชั่น ซิสเทม จำกัด ลงทุนในศูนย์การค้า เทสโก้ โลตัส จำนวน 22 แห่ง แบ่งเป็น (ก) ทรัพย์สินที่กองทุนรวมมีกรรมสิทธิ์ในที่ดิน และอาคาร (freehold) จำนวน 13 แห่ง ได้แก่ โครงการ ศรีนครินทร์ กระบี่ ประชาชื่น รังสิต คลอง 7 ท่งสง สิงห์บุรี ปราณบุรี มหาชัย แม่สาย ระนอง ภูเก็ต ศาลายา และนครศรีธรรมราช (ข) ทรัพย์สินที่กองทุนรวมเป็น เจ้าของกรรมสิทธิ์ในที่ดินบางส่วนและอาคาร (freehold) และมีสิทธิการเช่าในที่ดินอีกบางส่วน (leasehold) จำนวน 2 แห่ง ได้แก่ โครงการสมุย และพิษณุโลก (ค) ทรัพย์สินที่กองทุนรวมมีสิทธิการเช่าในที่ดิน (leasehold) และเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในอาคารจำนวน 6 แห่ง ได้แก่ โครงการอมตะนคร เพชรบูรณ์ ลำลูกกา คลอง 6 เสนา รังสิต-นครนายก และบางปู (ง) ทรัพย์สินที่กองทุนรวมมี สิทธิการเช่าในที่ดินและอาคาร (leasehold) จำนวน 1 แห่ง ได้แก่ โครงการพระราม 1
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ทีพาร์คโลจิสติกส์ ชื่อย่อกองทุน	TLOGIS
ผู้จัดการกองทุน/กองทรัสต์ บริษัทผู้บริหารกิจการโครงสร้างพื้นฐาน ลักษณะธุรกิจ	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน) ลงทุน (freehold) ในที่ดิน อาคารคลังสินค้าและส่วน ควบ และอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับห้องเย็น ซึ่งตั้งอยู่ในโครงการ ไทคอน โลจิสติกส์ พาร์ค
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าตริไนตี้ ชื่อย่อกองทุน	TNPF
ผู้จัดการกองทุน/กองทรัสต์	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล จำกัด
บริษัทผู้บริหารกิจการโครงสร้างพื้นฐาน	-

ลักษณะธุรกิจ

ลงทุน 1) มีกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน (freehold) ของอาคาร
โกโลว์ ตรินิตี้ สีส้ม (เซอร์วิสอพาร์ทเมนต์) พื้นที่พาณิชย์
กรรมซึ่งตั้งอยู่บริเวณชั้น 1 ของอาคารโกโลว์ ตรินิตี้ สีส้ม
และห้องชุดของตรินิตี้ มอลล์ (อาคารศูนย์การค้า) 2)
กรรมสิทธิ์ (freehold) ในที่ดินและอาคารตึก 2 ชั้น
เป็นอาคารที่ใช้ประโยชน์เพื่อเป็นที่พักอาศัย และการ
พาณิชย์ 3) สิทธิการเช่า (leasehold) ห้องชุด 5 unit ใน
อาคารชุดตรินิตี้ คอมเพล็กซ์ เพื่อประกอบเป็นพื้นที่
พาณิชย์กรรม

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมียม แฟคทอรีเอนด์แวร์เฮาส์ ฟันด์	
ชื่อย่อกองทุน	WHAPF
ผู้จัดการกองทุน/กองทรัสต์	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด
บริษัทผู้บริหารกิจการโครงสร้างพื้นฐาน	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด
ลักษณะธุรกิจ	ลงทุนในกรรมสิทธิ์ (freehold) และสิทธิการเช่า (leasehold) ในที่ดินและอาคารคลังสินค้าและอาคาร โรงงาน



ตาราง ก.: ราคาปิดรายวันโดยเฉลี่ยของกองทุน Property & REIT ปี 2558

กองทุนหมวด Property & REIT	ราคาปิดรายวันของกองทุน โดยเฉลี่ย ปี 2558
CPNCG	11.3490
CPNRF	16.6741
CPTGF	9.8833
HPF	19.9254
JCP	8.4170
MJLF	12.8942
MNRF	7.3972
POPF	13.0004
QHHR	8.3074
QHOP	4.2170
QHPF	9.7609
SPWPF	9.8414
TFUND Equity	10.5111
TGROWTH	11.8560
TLGF	13.2498
TLOGIS	12.2728
TNPF	5.7877
WHAPF	10.7514

ตาราง ข.: ราคาปิดรายวันของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ปี 2558

Time	SET	Time	SET	Time	SET
1/5/2015	1483.25	3/2/2015	1582.14	5/7/2015	1498.31
1/6/2015	1477.58	3/3/2015	1562.84	5/8/2015	1510.51
1/7/2015	1500.75	3/5/2015	1553.33	5/11/2015	1501.3
1/8/2015	1521.62	3/6/2015	1568.29	5/12/2015	1485.72
1/9/2015	1529.42	3/9/2015	1559.71	5/13/2015	1495.95
1/12/2015	1531.21	3/10/2015	1531.04	5/14/2015	1497.4
1/13/2015	1534.97	3/11/2015	1543.84	5/15/2015	1512.19
1/14/2015	1523.24	3/12/2015	1544.34	5/18/2015	1510.41
1/15/2015	1523.38	3/13/2015	1541.55	5/19/2015	1525.96
1/16/2015	1517.74	3/16/2015	1515.57	5/20/2015	1520.11
1/19/2015	1535.37	3/17/2015	1512.84	5/21/2015	1526.25
1/20/2015	1535.09	3/18/2015	1531.5	5/22/2015	1523.86
1/21/2015	1537.36	3/19/2015	1532.13	5/25/2015	1508.16
1/22/2015	1560.34	3/20/2015	1529.96	5/26/2015	1497.98
1/23/2015	1598.33	3/23/2015	1520.01	5/27/2015	1500.84
1/26/2015	1588.31	3/24/2015	1514.45	5/28/2015	1493.61
1/27/2015	1589.81	3/25/2015	1512.8	5/29/2015	1496.05
1/28/2015	1592.81	3/26/2015	1496.41	6/2/2015	1476.87
1/29/2015	1586.4	3/27/2015	1495.22	6/3/2015	1482.07
1/30/2015	1581.25	3/30/2015	1496.51	6/4/2015	1490.9
2/2/2015	1582.7	3/31/2015	1505.94	6/5/2015	1507.37
2/3/2015	1602.54	4/1/2015	1525.58	6/8/2015	1508.28
2/4/2015	1599.81	4/2/2015	1532.23	6/9/2015	1492.32
2/5/2015	1607.92	4/3/2015	1536.05	6/10/2015	1504.04
2/6/2015	1613.63	4/7/2015	1549.53	6/11/2015	1514.81
2/9/2015	1601.77	4/8/2015	1544.86	6/12/2015	1508.23
2/10/2015	1594.96	4/9/2015	1545.11	6/15/2015	1501.89
2/11/2015	1605.11	4/10/2015	1547.83	6/16/2015	1503.28
2/12/2015	1613.4	4/16/2015	1570	6/17/2015	1514.79
2/13/2015	1615.89	4/17/2015	1566.85	6/18/2015	1508.04
2/16/2015	1608.04	4/20/2015	1560.32	6/19/2015	1491.46
2/17/2015	1587.75	4/21/2015	1569.35	6/22/2015	1504.06
2/18/2015	1603.14	4/22/2015	1552.01	6/23/2015	1503.23
2/19/2015	1599.96	4/23/2015	1544.84	6/24/2015	1518.26
2/20/2015	1603.45	4/24/2015	1555.46	6/25/2015	1519.47
2/23/2015	1593.89	4/27/2015	1548.83	6/26/2015	1518.03
2/24/2015	1598.66	4/28/2015	1531.53	6/29/2015	1511.19
2/25/2015	1589.33	4/29/2015	1522.47	6/30/2015	1504.55
2/26/2015	1593.55	4/30/2015	1526.74	7/2/2015	1491.62
2/27/2015	1587.01	5/6/2015	1519.88	7/3/2015	1489.59

ตาราง ข.: (ต่อ) ราคาปิดรายวันของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ปี 2558

Time	SET	Time	SET	Time	SET
7/6/2015	1473.23	9/3/2015	1383.48	11/2/2015	1413.34
7/7/2015	1483.77	9/4/2015	1370.75	11/3/2015	1412.62
7/8/2015	1470.25	9/7/2015	1371.4	11/4/2015	1423.42
7/9/2015	1472.57	9/8/2015	1379.32	11/5/2015	1413.16
7/10/2015	1484.9	9/9/2015	1396.29	11/6/2015	1414.54
7/13/2015	1490.65	9/10/2015	1396.16	11/9/2015	1402.57
7/14/2015	1488.4	9/11/2015	1381.72	11/10/2015	1398.38
7/15/2015	1486.74	9/14/2015	1377.15	11/11/2015	1390.15
7/16/2015	1481.26	9/15/2015	1370.65	11/12/2015	1384.29
7/17/2015	1479.31	9/16/2015	1381.8	11/13/2015	1382.46
7/20/2015	1466.71	9/17/2015	1389.7	11/16/2015	1388.62
7/21/2015	1447.44	9/18/2015	1390.32	11/17/2015	1390.17
7/22/2015	1447.84	9/21/2015	1392.73	11/18/2015	1376.82
7/23/2015	1444.66	9/22/2015	1379.32	11/19/2015	1384.97
7/24/2015	1438.08	9/23/2015	1375.17	11/20/2015	1393.84
7/27/2015	1412.55	9/24/2015	1372.35	11/23/2015	1394.22
7/28/2015	1408.07	9/25/2015	1376.83	11/24/2015	1384.92
7/29/2015	1417.49	9/28/2015	1352.13	11/25/2015	1381.46
7/31/2015	1440.12	9/29/2015	1348.84	11/26/2015	1365.81
8/3/2015	1442.04	9/30/2015	1349	11/27/2015	1363.13
8/4/2015	1432.16	10/1/2015	1345.15	11/30/2015	1359.7
8/5/2015	1436.36	10/2/2015	1346.35	1/12/2015	1357.01
8/6/2015	1430.58	10/5/2015	1363.17	2/12/2015	1339.45
8/7/2015	1428.79	10/6/2015	1370.69	3/12/2015	1340.62
8/10/2015	1420.13	10/7/2015	1393.66	4/12/2015	1333.57
8/11/2015	1408.32	10/8/2015	1392.15	8/12/2015	1306.98
8/13/2015	1404.15	10/9/2015	1411.33	9/12/2015	1297.82
8/14/2015	1413.92	10/12/2015	1412.49	11/12/2015	1280.92
8/17/2015	1408.74	10/13/2015	1406.69	14/12/2015	1267.61
8/18/2015	1372.61	10/14/2015	1405.08	15/12/2015	1300.51
8/19/2015	1379.12	10/15/2015	1425.32	16/12/2015	1299.12
8/20/2015	1372.53	10/16/2015	1418.38	17/12/2015	1310.34
8/21/2015	1365.61	10/19/2015	1416.91	18/12/2015	1284.92
8/24/2015	1301.06	10/20/2015	1418.63	21/12/2015	1264.44
8/25/2015	1323.88	10/21/2015	1415.8	22/12/2015	1261.66
8/26/2015	1320.08	10/22/2015	1416.14	23/12/2015	1274.5
8/27/2015	1358.03	10/26/2015	1424.16	24/12/2015	1284.15
8/28/2015	1365.94	10/27/2015	1424.05	25/12/2015	1282.93
8/31/2015	1382.41	10/28/2015	1409.26	28/12/2015	1285.87
9/1/2015	1362.39	10/29/2015	1390.04	29/12/2015	1283.78
9/2/2015	1372.45	10/30/2015	1394.94	30/12/2015	1288.02

ตาราง ค.: อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี

Time	BOND	Time	BOND	Time	BOND
1/5/2015	2.559	3/2/2015	2.6	5/7/2015	2.783
1/6/2015	2.522	3/3/2015	2.634	5/8/2015	2.776
1/7/2015	2.474	3/5/2015	2.642	5/11/2015	2.754
1/8/2015	2.468	3/6/2015	2.639	5/12/2015	2.881
1/9/2015	2.469	3/9/2015	2.691	5/13/2015	2.883
1/12/2015	2.466	3/10/2015	2.756	5/14/2015	2.877
1/13/2015	2.433	3/11/2015	2.705	5/15/2015	2.864
1/14/2015	2.424	3/12/2015	2.693	5/18/2015	2.84
1/15/2015	2.438	3/13/2015	2.724	5/19/2015	2.841
1/16/2015	2.437	3/16/2015	2.738	5/20/2015	2.863
1/19/2015	2.516	3/17/2015	2.734	5/21/2015	2.829
1/20/2015	2.557	3/18/2015	2.744	5/22/2015	2.803
1/21/2015	2.644	3/19/2015	2.725	5/25/2015	2.822
1/22/2015	2.662	3/20/2015	2.741	5/26/2015	2.803
1/23/2015	2.634	3/23/2015	2.737	5/27/2015	2.799
1/26/2015	2.552	3/24/2015	2.733	5/28/2015	2.768
1/27/2015	2.563	3/25/2015	2.721	5/29/2015	2.734
1/28/2015	2.603	3/26/2015	2.697	6/2/2015	2.76
1/29/2015	2.586	3/27/2015	2.695	6/3/2015	2.822
1/30/2015	2.616	3/30/2015	2.687	6/4/2015	2.955
2/2/2015	2.574	3/31/2015	2.681	6/5/2015	2.971
2/3/2015	2.571	4/1/2015	2.649	6/8/2015	3.027
2/4/2015	2.584	4/2/2015	2.63	6/9/2015	3.004
2/5/2015	2.591	4/3/2015	2.638	6/10/2015	3.057
2/6/2015	2.611	4/7/2015	2.643	6/11/2015	3.083
2/9/2015	2.62	4/8/2015	2.658	6/12/2015	3.065
2/10/2015	2.638	4/9/2015	2.668	6/15/2015	3.057
2/11/2015	2.663	4/10/2015	2.663	6/16/2015	2.992
2/12/2015	2.715	4/16/2015	2.658	6/17/2015	2.989
2/13/2015	2.761	4/17/2015	2.643	6/18/2015	2.942
2/16/2015	2.833	4/20/2015	2.643	6/19/2015	2.932
2/17/2015	2.786	4/21/2015	2.583	6/22/2015	2.9
2/18/2015	2.809	4/22/2015	2.526	6/23/2015	2.956
2/19/2015	2.78	4/23/2015	2.518	6/24/2015	2.947
2/20/2015	2.787	4/24/2015	2.493	6/25/2015	2.967
2/23/2015	2.788	4/27/2015	2.527	6/26/2015	2.958
2/24/2015	2.782	4/28/2015	2.53	6/29/2015	2.957
2/25/2015	2.712	4/29/2015	2.536	6/30/2015	2.943
2/26/2015	2.64	4/30/2015	2.475	7/2/2015	2.965
2/27/2015	2.651	5/6/2015	2.582	7/3/2015	2.931

ตาราง ค.: (ต่อ) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี

Time	BOND	Time	BOND	Time	BOND
7/6/2015	2.901	9/3/2015	2.858	11/2/2015	2.614
7/7/2015	2.909	9/4/2015	2.857	11/3/2015	2.582
7/8/2015	2.83	9/7/2015	2.885	11/4/2015	2.606
7/9/2015	2.803	9/8/2015	3.025	11/5/2015	2.622
7/10/2015	2.799	9/9/2015	3.026	11/6/2015	2.625
7/13/2015	2.796	9/10/2015	3.075	11/9/2015	2.689
7/14/2015	2.826	9/11/2015	3.081	11/10/2015	2.702
7/15/2015	2.822	9/14/2015	3.044	11/11/2015	2.705
7/16/2015	2.822	9/15/2015	2.981	11/12/2015	2.679
7/17/2015	2.827	9/16/2015	2.964	11/13/2015	2.695
7/20/2015	2.832	9/17/2015	2.868	11/16/2015	2.692
7/21/2015	2.826	9/18/2015	2.766	11/17/2015	2.695
7/22/2015	2.834	9/21/2015	2.813	11/18/2015	2.702
7/23/2015	2.833	9/22/2015	2.777	11/19/2015	2.724
7/24/2015	2.812	9/23/2015	2.717	11/20/2015	2.785
7/27/2015	2.809	9/24/2015	2.76	11/23/2015	2.834
7/28/2015	2.803	9/25/2015	2.803	11/24/2015	2.789
7/29/2015	2.812	9/28/2015	2.819	11/25/2015	2.742
7/31/2015	2.812	9/29/2015	2.832	11/26/2015	2.694
8/3/2015	2.786	9/30/2015	2.773	11/27/2015	2.696
8/4/2015	2.765	10/1/2015	2.75	11/30/2015	2.727
8/5/2015	2.766	10/2/2015	2.749	1/12/2015	2.699
8/6/2015	2.788	10/5/2015	2.716	2/12/2015	2.679
8/7/2015	2.783	10/6/2015	2.687	3/12/2015	2.656
8/10/2015	2.777	10/7/2015	2.635	4/12/2015	2.691
8/11/2015	2.787	10/8/2015	2.658	8/12/2015	2.683
8/13/2015	2.741	10/9/2015	2.611	9/12/2015	2.652
8/14/2015	2.72	10/12/2015	2.606	11/12/2015	2.664
8/17/2015	2.683	10/13/2015	2.599	14/12/2015	2.646
8/18/2015	2.665	10/14/2015	2.594	15/12/2015	2.633
8/19/2015	2.652	10/15/2015	2.543	16/12/2015	2.587
8/20/2015	2.643	10/16/2015	2.494	17/12/2015	2.598
8/21/2015	2.64	10/19/2015	2.578	18/12/2015	2.57
8/24/2015	2.719	10/20/2015	2.627	21/12/2015	2.576
8/25/2015	2.808	10/21/2015	2.579	22/12/2015	2.538
8/26/2015	2.829	10/22/2015	2.582	23/12/2015	2.552
8/27/2015	2.787	10/26/2015	2.573	24/12/2015	2.53
8/28/2015	2.798	10/27/2015	2.583	25/12/2015	2.522
8/31/2015	2.804	10/28/2015	2.616	28/12/2015	2.516
9/1/2015	2.804	10/29/2015	2.626	29/12/2015	2.495
9/2/2015	2.845	10/30/2015	2.652	30/12/2015	2.5

ตาราง ค.: อัตราผลตอบแทนของกองทุน Property & REIT

กองทุนหมวด Property & REIT	พ.ศ.2558
CPNCG	0.1067
CPNRF	0.0297
CPTGF	0.0499
HPF	0.4824
JCP	0.0583
MJLF	0.0288
MNRF	0.2149
POPF	0.0825
QHHR	0.0101
QHOP	0.1046
QHPF	0.0474
SPWPF	0.0341
TFUND	0.0060
TGROWTH	0.0050
TLGF	0.0415
TLOGIS	0.0162
TNPF	0.2331
WHAPF	0.0444

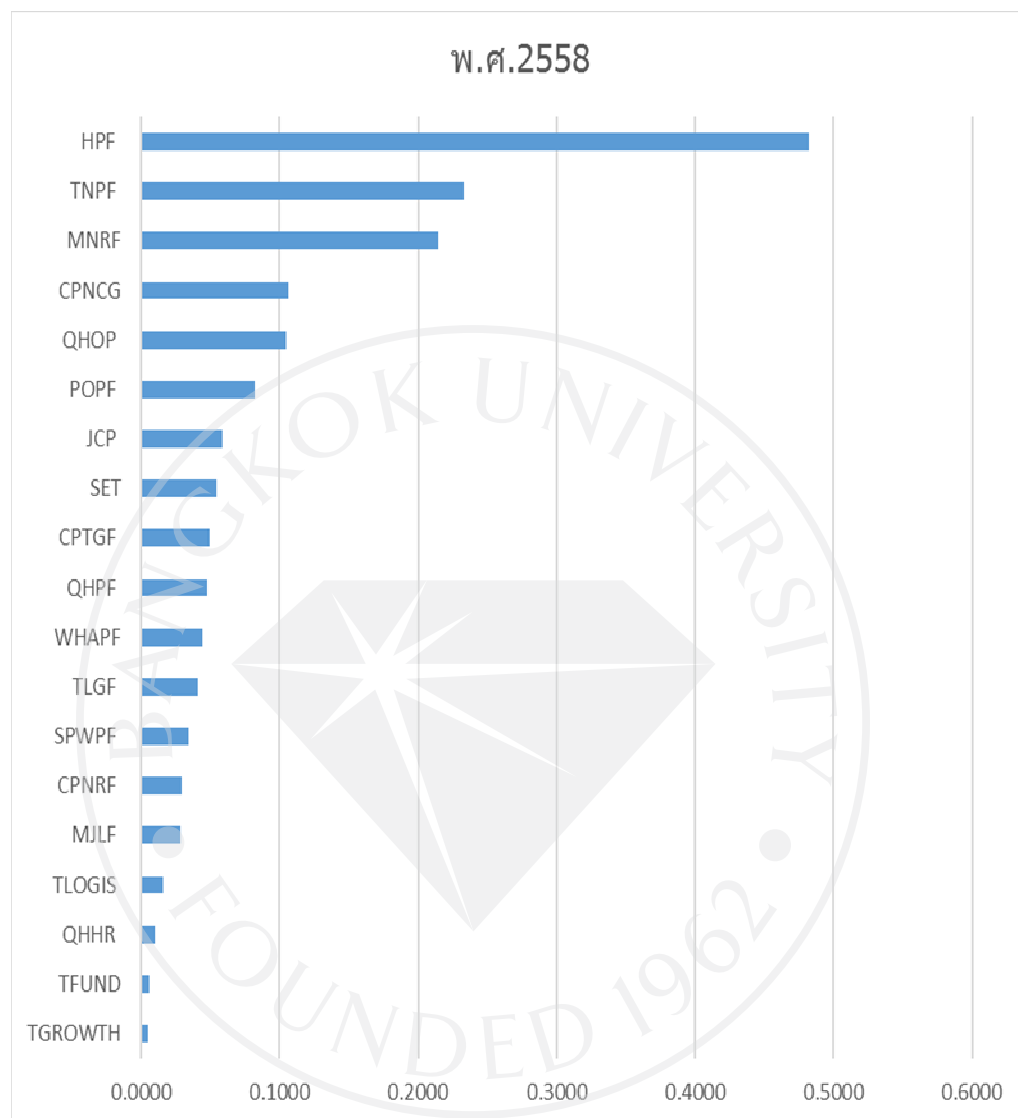
ตาราง ข.: แสดงค่าความเสี่ยงเบต้า (β) ของกองทุน Property & REIT

กองทุนหมวด Property & REIT	พ.ศ.2558
CPNCG	0.2816
CPNRF	0.2188
CPTGF	0.0312
HPF	0.5363
JCP	0.5611
MJLF	0.0922
MNRF	0.2395
POPF	0.1737
QHHR	0.1398
QHOP	0.0036
QHPF	0.1705
SPWPF	0.1554
TFUND	0.1271
TGROWTH	0.3174
TLGF	0.1723
TLOGIS	0.1563
TNPF	0.2171
WHAPF	0.0519
SET	0.0100

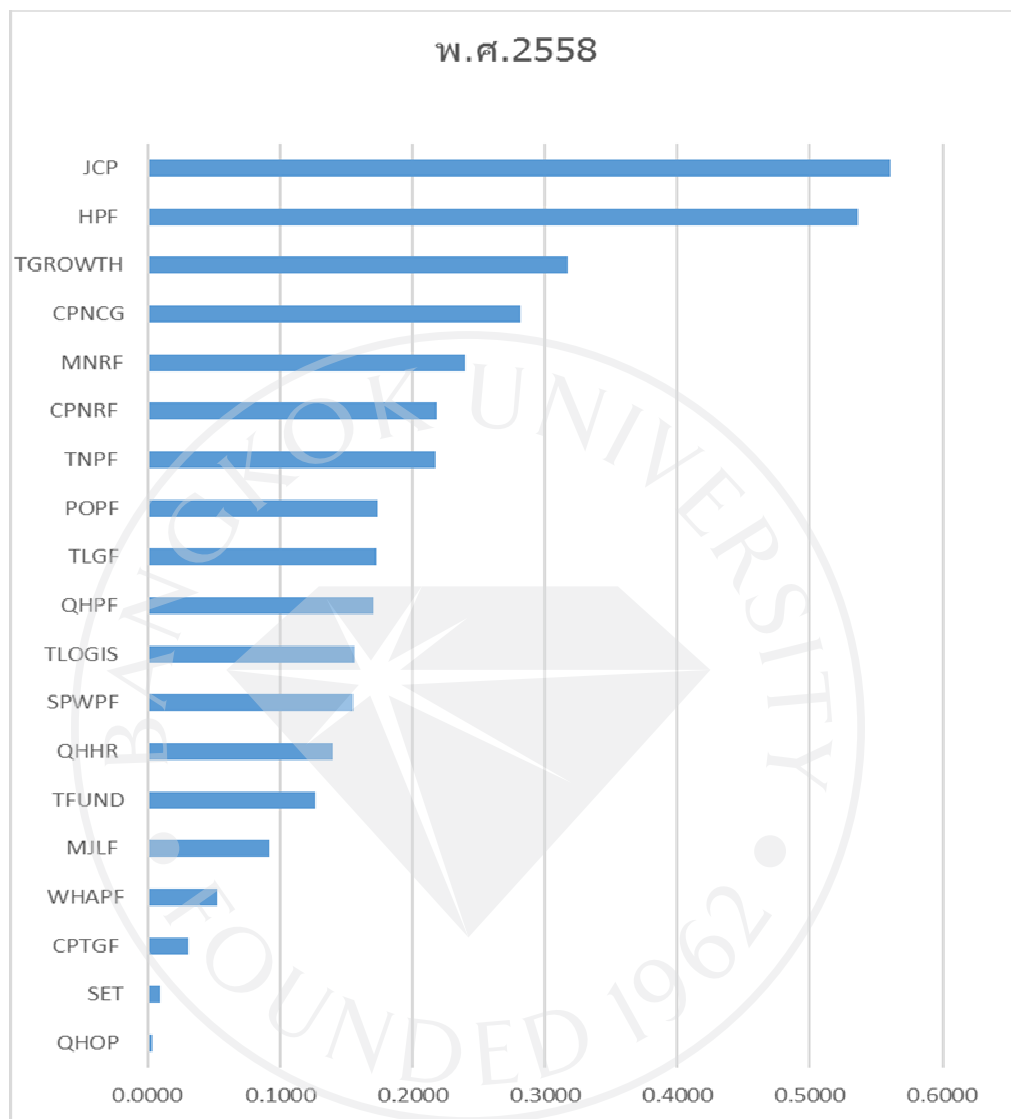
ตาราง ง.: แสดงการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากทฤษฎี CAPM ปี 2558

หลักทรัพย์	Rf	Rm	Rm-Rf	Beta	Rcapm
CPNCG	2.7254	-13.1623	-15.8877	0.2816	-1.7486
CPNRF	2.7254	-13.1623	-15.8877	0.2188	-0.7503
CPTGF	2.7254	-13.1623	-15.8877	0.0312	2.2303
HPF	2.7254	-13.1623	-15.8877	0.5363	-5.7948
JCP	2.7254	-13.1623	-15.8877	0.5611	-6.1893
MJLF	2.7254	-13.1623	-15.8877	0.0922	1.2599
MNRF	2.7254	-13.1623	-15.8877	0.2395	-1.0802
POPF	2.7254	-13.1623	-15.8877	0.1737	-0.0342
QHHR	2.7254	-13.1623	-15.8877	0.1398	0.5044
QHOP	2.7254	-13.1623	-15.8877	0.0036	2.6687
QHPF	2.7254	-13.1623	-15.8877	0.1705	0.0164
SPWPF	2.7254	-13.1623	-15.8877	0.1554	0.2568
TFUND	2.7254	-13.1623	-15.8877	0.1271	0.7057
TGROWTH	2.7254	-13.1623	-15.8877	0.3174	-2.3167
TLGF	2.7254	-13.1623	-15.8877	0.1723	-0.0124
TLOGIS	2.7254	-13.1623	-15.8877	0.1563	0.2424
TNPF	2.7254	-13.1623	-15.8877	0.2171	-0.7233
WHAPF	2.7254	-13.1623	-15.8877	0.0519	1.9010

ภาพที่ 1: สรุปอัตราผลตอบแทนของกองทุนหมวด Property & REIT เฉลี่ยรายวัน ปี 2558



ภาพที่ 2: สรุปค่าความเสี่ยงของกองทุนหมวด Property & REIT เฉลี่ยรายวัน ปี 2558



ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล	นางสาววนิดา โคษา
อีเมล	cawaii-mini@hotmail.com
ประวัติการศึกษา	ปริญญาตรี คณะบริหารธุรกิจ สาขาการบัญชี มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร
ประสบการณ์การทำงาน	ปี 2556 ถึงปัจจุบัน เจ้าหน้าที่อาวุโส ฝ่ายค้าหลักทรัพย์ สายงานจัดการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงไทยจำกัด มหาชน จังหวัดกรุงเทพมหานคร



มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ 29 เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2016

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) จินดา ไคหา อยู่บ้านเลขที่ 481

ซอย จันทน์ 16 ถนน จันทน์ ตำบล/แขวง กรุงเทพมหานคร

อำเภอ/เขต บางนา จังหวัด กทม. รหัสไปรษณีย์ 10120

เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 7540600240

ระดับปริญญา ☐ ตรี ☒ โท ☐ เอก

หลักสูตร วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชา การเงิน

คณะ เศรษฐศาสตร์ ซึ่งต่อไปนี้จะเรียกว่า “ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ” ฝ่ายหนึ่ง และ

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ตั้งอยู่เลขที่ 119 ถนนพระราม 4 แขวงพระโขนง เขตคลองเตย กรุงเทพมหานคร

10110 ซึ่งต่อไปนี้จะเรียกว่า “ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ” อีกฝ่ายหนึ่ง ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ และผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานวิทยานิพนธ์ / สารนิพนธ์หัวข้อ

การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในหมวดกองทุนรวม
ลงทุนในต่างประเทศ และกองทุนเพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ จากตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ
(ต่อไปนี้จะเรียกว่า “วิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์”)

ข้อ 2. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มีกำหนด
ระยะเวลาในการนำวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ต่อสาธารณชน
ให้เข้าต้นฉบับหรือสำเนาขึ้น ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไข
อย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการกระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

ข้อ 3. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาลิขสิทธิ์ในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับ
บุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่นๆ เกี่ยวกับ
ลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถนำงานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณาได้ ผู้อนุญาตให้
ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและชดเชยค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหายต่างๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับ
อนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญานี้ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเหมือนกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญานี้โดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อให้ไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ.....ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ
(นางสาวนิตา โคธยา)

ลงชื่อ.....ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ
(อาจารย์ อรุณิกา จุลพิสิฐ)
ผู้อำนวยการสำนักหอสมุดและศูนย์การเรียนรู้

ลงชื่อ.....พยาน
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ กฤติกา ลิ้มลาวัลย์)
รองคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ลงชื่อ.....พยาน
(ดร.สมณี ศุภกรโกศล)
ผู้อำนวยการหลักสูตร/ ผู้รับผิดชอบหลักสูตร