

บทความวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย

ณัชชา จันตรา¹

วรรณรพี บานชื่นวิจิตร²

(Received: December 10, 2021; Revised: June 26, 2022; Accepted: July 27, 2022)

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ประกอบด้วย ราคาน้ำมันดิบ ดัชนีหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ดัชนีราคาผู้บริโภคกลุ่มเคสสถาน และดัชนีราคาผู้บริโภคกลุ่มก่อสร้าง ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลจากกองดัชนีเศรษฐกิจการค้า ธนาคารแห่งประเทศไทย และธนาคารกลางสหรัฐ ข้อมูลเป็นรายเดือนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ 5 กอง และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ 5 กอง เก็บจากฐานข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ SETSMART ช่วงมกราคม 2560 ถึงมิถุนายน 2564 งานวิจัยนี้ใช้เครื่องมือในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ สถิติ

¹ นักศึกษาหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
E-mail: golf22939@gmail.com (Corresponding Author)

² ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. สาขาวิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
E-mail: wanrapee_ban@utcc.ac.th

เชิงพรรณนา และสมการถดถอยเชิงพหุคูณด้วยวิธีการทดสอบ Pooled OLS, Random-effects และ Fixed-effects ผลการศึกษาพบว่า ราคาน้ำมันดิบ และดัชนีหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ดัชนีหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.10 งานวิจัยจะเป็นประโยชน์แก่ผู้ที่สนใจจะลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เพื่อใช้พิจารณาเมื่อต้องการจะซื้อหน่วยลงทุน

คำสำคัญ: กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ อัตราผลตอบแทน

RESEARCH ARTICLE

The Study of the Relationship between Economic Factors and the Rate of Return of Property Fund and Real Estate Investment Trust (REIT) Listed on the Stock Exchange of Thailand

Natcha Jantra¹

Wanrapee Banchuenvijit²

Abstract

The objective of this research is to study the relationship between economic factors and the rate of return of property fund and real estate investment trust (REIT) listed on the Stock Exchange of Thailand. The economic factors including oil price, property index, loan interest rate, exchange rate between Thai Baht and US\$, consumer price index in housing and consumer price index in construction materials are gathered from Trade Policy and Strategy Office, Bank of Thailand, and Federal Reserve System. Additionally, the monthly data from January 2017 to June 2021 of 5 property funds and 5 REITS are collected from SETSMART. Descriptive statistics and multiple regression with the test for pooled OLS, random-effects and fixed-effects are used to analyze the data. The findings

¹ Graduate Student, Master of Business Administration Program in Finance, School of Business, University of the Thai Chamber of Commerce, E-mail: golf22939@gmail.com (Corresponding Author)

² Assistant Professor, Ph.D., Finance Department, School of Business, University of the Thai Chamber of Commerce, E-mail: wanrapee_ban@utcc.ac.th

include that oil price and property index positively relate to the rate of return of property fund at the statistical significance level of 0.01. Property index positively relates to the rate of return of REIT at the statistical significance level of 0.01. Loan interest rate negatively relates to the rate of return of REIT at the statistical significance level of 0.10.

Keywords: Property Fund, REIT, Rate of Return

บทนำ

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เป็นการลงทุนที่มีความน่าสนใจในการสร้างผลตอบแทนที่ต่อเนื่องและสม่ำเสมอมากกว่าการลงทุนซื้ออสังหาริมทรัพย์เพื่อพัฒนาและขายต่อ และมีความเสี่ยงอยู่ระดับปานกลาง-สูง ผลตอบแทนจากเงินปันผลจากการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้นจะมาจากรูปแบบของการลงทุน ได้แก่ เจ้าของกรรมสิทธิ์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ (Tongsaichon, 2021) ในการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สามารถลงทุนได้ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เหมือนการลงทุนในหุ้นสามัญทั่วไป

การลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในปี 2563 มีผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจโควิด-19 ส่งผลให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP) มีการปรับลดลงร้อยละ 6.1 ซึ่งเป็นการขยายตัวต่ำสุดในรอบ 22 ปีทำให้มีความต้องการซื้อในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ลดลงไปมากกว่าครึ่ง โดยเฉพาะในกลุ่มลูกค้ารายใหญ่ที่เป็นชาวจีน อีกทั้งยังส่งผลกระทบต่อกลุ่มตลาดในประเทศมีการซื้อในปริมาณที่ลดลง นอกจากยอดขายที่ลดลงแล้ว ราคาอสังหาริมทรัพย์ก็เริ่มมีการชะลอตัวมาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2562 และอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนเพื่อประโยชน์ทางการค้ามากกว่าการจะเป็นที่อยู่อาศัย เช่น ห้างสรรพสินค้า อาคารสำนักงาน โรงแรม ร้านอาหาร และโรงพยาบาล จะมีแนวโน้มเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง (Krungsri Plearn Plearn, 2020)

ฉะนั้น การศึกษาว่ามีปัจจัยใดบ้างที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์จึงน่าสนใจ เนื่องจากจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการประกอบการตัดสินใจลงทุน

วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ราคาน้ำมันดิบ ดัชนีราคาหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ดัชนีราคาผู้บริโภคกลุ่มเคหสถาน ดัชนีราคาผู้บริโภคกลุ่มก่อสร้าง

ที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย

ขอบเขตการศึกษา

งานวิจัยนี้เก็บข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) รายเดือนจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SETSMART (Set Market Analysis and Reporting Tool) ช่วงเดือนมกราคม 2560 - มิถุนายน 2564 ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จำนวน 5 กองทุนที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุดจากทั้งหมด 34 กองทุน (กองทุนอสังหาริมทรัพย์แบบ Freehold, Leasehold และ Mix) และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 5 กองทรัสต์ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุดจากทั้งหมด 25 กองทรัสต์ (กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนในประเทศ) ดังนั้น กลุ่มตัวอย่างจะประกอบไปด้วย กองทุนรวม 270 ชุดข้อมูล และกองทรัสต์ 270 ชุดข้อมูล

ทบทวนวรรณกรรมและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

1. การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ของกลุ่มกองทุนอสังหาริมทรัพย์นั้น โดยหลักแล้วจะแบ่งการลงทุนออกเป็น 3 รูปแบบ คือ

1.1 ลงทุนในกรรมสิทธิ์ (Freehold) กองทุนจะได้กรรมสิทธิ์ “เป็นเจ้าของ” อสังหาริมทรัพย์นั้น ๆ ซึ่ง “ค่าเช่า” จะกลายมาเป็นรายได้ของกองทุน และนำมาจ่ายให้ผู้ถือหน่วยลงทุนในรูปแบบ “เงินปันผล” เช่น กองทุนปันผลเฉลี่ยปีละ 5% นักลงทุนก็จะรับปันผลมา 5% ไปเรื่อย ๆ นอกจากนี้ ผู้ลงทุนจะมีโอกาสได้รับผลตอบแทนในรูปกำไรส่วนต่างของมูลค่าเงินลงทุน (Capital Gain) ตอนเลิกกองทุนอีกด้วยขึ้นกับมูลค่าอสังหาริมทรัพย์ที่ขายออกไปตอนเลิก กองนั้นเป็นสำคัญ

1.2 ลงทุนในสิทธิการเช่า (Leasehold) กองทุนจะได้กรรมสิทธิ์ในการใช้ประโยชน์ หรือที่คุ้นหูในภาษาทั่วไปว่า “เช่า” คือ การขายสิทธิปล่อยเช่า แต่ไม่ได้เป็นเจ้าของ โดยปกติจะมีช่วงเวลาเช่านานสุด คือ 30 ปี เป็นต้น

ซึ่งผลตอบแทนที่จ่ายคืนผู้ลงทุนจะแบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ (1) “ส่วนเงินลดทุน” หรือ “ส่วนที่จะทยอยคืนเงินต้น” ในรูปของเงินลดทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นรายละส่วนระหว่างทางไปเรื่อย ๆ จนกระทั่งครบอายุสิทธิการเช่า และกองทุนต้องคืนอสังหาริมทรัพย์ให้แก่เจ้าของโดยไม่สามารถขายอสังหาริมทรัพย์ได้ ณ วันครบอายุสัญญา (มูลค่าของสิทธิการเช่าหมดไปแล้วเป็นศูนย์) กับ (2) “ส่วนเงินปันผล” ซึ่งก็ไม่ว่าอะไรกับของ Freehold

1.3 ลงทุนแบบผสม (Mixed Freehold and Leasehold) กองทุนจะมีการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ทั้งในส่วนที่ถือกรรมสิทธิ์เป็นเจ้าของ และส่วนที่ถือกรรมสิทธิ์ปล่อยเช่า ผสมกันไปในกองทุนเดียว (SET X, 2021)

2. มูลค่าทรัพย์สิน (Net Asset Value : NAV) คือ มูลค่าทรัพย์สินทั้งหมดของกองทุนรวม ตลอดจนผลประโยชน์ต่าง ๆ ที่กองทุนรวมได้จากการลงทุน ณ เวลาขณะใดขณะหนึ่ง หักออกด้วยค่าใช้จ่ายและหนี้สินของกองทุนรวมนั้น ซึ่งโดยปกติแล้วจะทำการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนตามราคาตลาด (Mark to Market) ในแต่ละวันเพื่อให้สะท้อนถึงมูลค่าที่เป็นจริงตามสถานะตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป (The Stock Exchange of Thailand, 2015)

3. ผลตอบแทน (Return) เป็นรายได้ (Income) ที่ได้รับจากการลงทุน ซึ่งอาจอยู่ในรูปการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์หรือตราสารการเงิน และการได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล (Dividend) คุปอง ดอกเบี้ย และสิทธิ เป็นต้น อัตราผลตอบแทน (Rate of Return) หมายถึง สัดส่วนระหว่างขนาดของผลตอบแทนต่อขนาดของเงินลงทุน โดยแสดงค่าอัตราผลตอบแทนเป็นร้อยละหรือเปอร์เซ็นต์ อัตราผลตอบแทนนั้นสามารถนำมาใช้วิเคราะห์ได้หลายวิธี ได้แก่

3.1 อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริง (Realized Return) เป็นอัตราผลตอบแทนเพื่อแสดงว่าในการลงทุนที่ผ่านมานั้นได้รับผลตอบแทนจริงจากการลงทุนมากน้อยเพียงใด

3.2 อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ย (Average Rate of Return) เป็นการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากข้อมูลในอดีต

3.3 อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในอนาคต (Expected Return) ใช้วิเคราะห์เพื่อคาดการณ์ว่าการลงทุนน่าจะให้อัตราผลตอบแทนเป็นเท่าใด ขึ้นกับข้อมูลและความเชื่อของผู้ลงทุน

4. อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม หมายถึง ผลตอบแทนของกองทุนที่เป็นตัวประเมินผลการดำเนินงาน คำนวณจากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหนึ่งช่วงเวลาและปรับค่าด้วยเงินปันผลจ่าย สามารถคำนวณได้จากสมการนี้

$$R_{s,t} = \frac{D_{s,t} + (NAV_{s,t} - NAV_{s,t-1})}{NAV_{s,t-1}} \quad (1)$$

เมื่อ $R_{s,t}$ = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม S ณ ระยะเวลาที่ t

$NAV_{s,t}$ = มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหนึ่งหน่วยลงทุนของกองทุนรวม S ณ ระยะเวลาที่ t

$NAV_{s,t-1}$ = มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหนึ่งหน่วยลงทุนของกองทุนรวม S ณ ระยะเวลาที่ t

$D_{s,t}$ = เงินปันผลต่อหุ้น (Dividend/Share) ที่ประกาศจ่าย ณ ระยะเวลาที่ t

5. อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม สามารถคำนวณได้จากสมการดังนี้

$$\bar{R}_s = \sum_{t=1}^n R_{s,t} / n \quad (2)$$

เมื่อ $\bar{R}_s$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

$R_{s,t}$ = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

n = จำนวนระยะเวลาทั้งหมดของอัตราผลตอบแทนที่ทำการศึกษา (Kanjananuntawong, 2016)

6. ความเสี่ยงจากการลงทุน หมายถึงการที่ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนจริงจากการลงทุน เบี่ยงเบนไปจากผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ว่าจะได้รับเมื่อตัดสินใจลงทุนไม่ว่าผลตอบแทนที่ได้รับจริงจะมากกว่าหรือน้อยกว่าที่คาดหวัง

เช่น นายเอกซื้อหุ้นของบริษัทแห่งหนึ่ง คาดว่าจะได้รับผลตอบแทน 10% ต่อปี แต่ผลปรากฏว่าได้รับผลตอบแทนเพียง 6% ต่อปีซึ่งน้อยกว่าที่คาดหวังไว้ ความเสี่ยงในการลงทุนมี 5 ประเภท คือ

6.1 ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากอัตราดอกเบี้ย หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นต่อเงินลงทุนอันเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยลดต่ำลงจะส่งผลให้ผู้ลงทุนทางการเงินได้รับดอกเบี้ยน้อยลง

6.2 ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากอำนาจซื้อหรือค่าของเงิน หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากภาวะเงินเฟ้อทำให้ราคาสินค้าและบริการมีราคาสูงขึ้น มูลค่าเงินลดลงทำให้ได้รับผลตอบแทนลดลงหรือในกรณีที่ประกอบธุรกิจภาวะเงินเฟ้อทำให้ราคาวัตถุดิบสูงขึ้นต้นทุนในการผลิตเพิ่มขึ้นกำไรลดลง

6.3 ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากธุรกิจหรือการจัดการ หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากความล้มเหลวจากการดำเนินงานหรือการบริหารจัดการที่ไม่มีประสิทธิภาพ ความล้มเหลวดังกล่าวส่งผลกระทบต่อการลงทุนทำให้ผลตอบแทนและมูลค่าของหลักทรัพย์ลดลง

6.4 ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากฐานะการเงิน หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากความล้มเหลวของกิจการที่มีฐานะการเงินอ่อนแอไม่สามารถชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ของกิจการได้จึงส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ

6.5 ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากสภาพคล่องของหลักทรัพย์ลงทุน หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากผู้ลงทุน สามารถจำหน่ายหลักทรัพย์ได้การที่หลักทรัพย์จำหน่ายได้ง่ายถือว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงและเป็นที่ต้องการของตลาด (Chuensirikulchai, 2019)

Niyamratanakulsiri, Nittayaprapha, and Boonvorachot (2020) ศึกษาการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน และจัดอันดับจากการลงทุนในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) โดยศึกษาเฉพาะกองทรัสต์ (REITs) จำนวน 43 กองทรัสต์ และดัชนีหมวดอสังหาริมทรัพย์ เก็บข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้มาตรวัด 5 แนวคิด ได้แก่ Sharpe Ratio, Treynor Ratio, Jensen's Alpha, Value at Risk และ Sortino Ratio ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทรัสต์ (REITs)

ส่วนใหญ่มีอัตราผลตอบแทนเป็นบวกและให้อัตราผลตอบแทนดีกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับดัชนีหมวดอสังหาริมทรัพย์ (PROP) สำหรับความเสี่ยงของกองทรัสต์ (REITs) ส่วนใหญ่มีความเสี่ยงสูงและมีกองทรัสต์เกือบครึ่งที่มีความเสี่ยงน้อยกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับดัชนีหมวดอสังหาริมทรัพย์ (PROP)

Nantasetphong, Manasan, Tochaiwat, and Verpreyagura (2011) ศึกษาสมการพยากรณ์ผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ โดยงานวิจัยครั้งนี้ ศึกษาเฉพาะกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์กอง 1 จำนวน 15 กองที่เริ่มก่อตั้งไม่เกิน 31 มิถุนายน 2550 เท่านั้น มีตัวแปรภายใน คือ (1) ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก (2) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน (3) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (4) ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (5) อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย 5 ธนาคาร (บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ) (6) อัตราเงินเฟ้อ (7) ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (8) ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง (9) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (10) อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี (11) ราคาทองคำแท่งตลาดโลก และ (12) จำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้ามาในประเทศไทย ตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ โดยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา และวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ โดยการสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน ผลการศึกษาพบว่า การลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ยังคงได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี เงินฝากประจำ 3 เดือน เงินฝากออมทรัพย์ แต่ยังคงให้ผลตอบแทนน้อยกว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยตรงอยู่บางปี และทองคำยังคงเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แต่การลงทุนในทองคำต้องลงทุนในระยะยาวและต้องใช้เงินทุนจำนวนมาก

Konbang (2017) ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนดัชนีราคาหลักทรัพย์ประเภทอาคารชุดกับอัตราผลตอบแทนดัชนีราคา SET100 และอัตราผลตอบแทนดัชนีราคากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลารายเดือน ตั้งแต่เดือนมีนาคม 2551 จนถึงเดือนกันยายน 2559 รวมระยะเวลา 102 เดือน และนำมาศึกษาด้วยแบบจำลอง VAR และวิเคราะห์ปฏิกิริยาตอบสนองเพื่อสังเกตทิศทางของตัวแปรที่สนใจเมื่อ

เกิดการเปลี่ยนแปลงแบบฉับพลัน ผลการศึกษาพบว่า เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงแบบฉับพลันต่อผลการตอบแทนของดัชนีราคา SET100 และผลตอบแทนของดัชนีราคากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของดัชนีราคาอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารชุด ในทิศทางที่ลดลงไปในแดนลบในช่วงแรก และค่อย ๆ ปรับตัวเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ก่อนจะเข้าสู่ดุลยภาพ

Netiniyom (2012) ศึกษาบทบาทของนักลงทุนสถาบันต่อการลดต้นทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ โดยศึกษาเฉพาะกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทกอง 1 ที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก่อนเดือนมิถุนายน 2551 รวม 17 กองทุน และช่วงระยะเวลาการศึกษา ตั้งแต่วันที่ 1 มิถุนายน 2551 ถึง 31 มีนาคม 2555 รวมประมาณ 1,100 วันทำการ หรือเท่ากับตัวอย่างประมาณ 25,616 ตัวอย่าง โดยการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series Data) แบบข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross-Section Data) ใช้สมการถดถอยอนุกรมเวลา (Time Series Analysis) การวิเคราะห์ผลโดยวิธีคำนวณต้นแบบ (Estimation of the Model) ผลการศึกษาพบว่า การวิเคราะห์ผลจากแบบจำลองตาม สมการที่ 1 พบว่า ตัวแปรควบคุมคือ ราคาน้ำมัน (Oil) ระดับเงินเฟ้อ (INF) ดัชนีพ้องเศรษฐกิจ (CEI) ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีผลการประมวผลที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และมีทิศทางตามสมมติฐานที่คาดหมาย ในส่วนของตัวแปรสังเกตการณ์พบว่า การมีอยู่ของนักลงทุนสถาบันมีผลการประมวผลที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และมีทิศทางตามสมมติฐานที่คาดหมาย โดยมีค่า Adjusted R square ที่ร้อยละ 98.49

Suthiphan and Jitmaneeerot (2018) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหน่วยลงทุน Property Fund และ REIT ที่จดทะเบียนในประเทศไทย โดยมีตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐ และอัตราผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่ม SET HD ตั้งแต่ 1 กุมภาพันธ์ 2556 ถึง 31 มกราคม 2561 และนำมาประมวผลข้อมูลโดยโปรแกรม EVIEWS เพื่อสร้างสมการ

ถดถอยเชิงซ้อน ผลการศึกษาพบว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบาย มีผลในทิศทางตรงข้ามกับ ดัชนีราคาหน่วยลงทุน Property Fund และ REIT ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีผลในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหน่วยลงทุน Property Fund และ REIT อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐ มีผลในทิศทางตรงข้ามกับ ดัชนีราคาหน่วยลงทุน Property Fund และ REIT ผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่ม SET HD มีผลในทิศทางตรงข้ามกับ ดัชนีราคาหน่วยลงทุน Property Fund และ REIT

วิธีการดำเนินงานวิจัย

การศึกษางานวิจัยครั้งนี้จะทำการเก็บข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งเป็นข้อมูลเชิงปริมาณที่มีการรวบรวมไว้แล้วจากกองดัชนีเศรษฐกิจการค้า ธนาคารแห่งประเทศไทย ธนาคารกลางสหรัฐ และ Setsmart แบ่งออกเป็นตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ราคาน้ำมัน (Oil) ดัชนีราคาหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (PROP Index) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (MLR) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ (USD) ดัชนีราคาผู้บริโภคกลุ่มเคสสถาน (CPI House) ดัชนีราคาผู้บริโภคกลุ่มก่อสร้าง (CPI Conmat) ตัวแปรตามประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (PF) และอัตราผลตอบแทนของกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) ข้อมูลเป็นรายเดือน ระหว่างเดือนมกราคม 2560 ถึงเดือนมิถุนายน 2564 โดยใช้เครื่องมือในการวิเคราะห์ข้อมูลคือ วิธีสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation : SD) ค่าสูงสุด (Maximum : MAX) และค่าต่ำสุด (Minimum : MIN) ทดสอบความนิ่ง (Unit Root Test) ของข้อมูล ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller Test (ADF) ทดสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้น (Multicollinearity) สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regressions) ด้วยวิธีการทดสอบ Pooled OLS, Random-effects และ Fixed-effects

การวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

$$\text{ร้อยละการเปลี่ยนแปลงของตัวแปร} = \frac{\text{ราคาหรือดัชนีใหม่}-\text{ราคาหรือดัชนีเก่า}}{\text{ราคาหรือดัชนีเก่า}} \times 100$$

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

แบบจำลองที่ 1 ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม
อสังหาริมทรัพย์

$$PF_{it} = \beta_0 + \beta_1(SET)_{it} + \beta_2(Oil)_{it} + \beta_3(PROP)_{it} + \beta_4(MLR)_{it} + \beta_5(USD)_{it} \\ + \beta_6(CPI \text{ house})_{it} + \beta_7(CPI \text{ conmat})_{it} + e_{it} \quad (3)$$

โดย i คือ กองทุนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ กองทุนที่ 1,2,3....5

t คือ เดือนที่ 1,2,3,...,54

แบบจำลองที่ 2 ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทรัสต์เพื่อการลงทุน
ในอสังหาริมทรัพย์

$$REIT_{it} = \beta_0 + \beta_1(SET)_{it} + \beta_2(Oil)_{it} + \beta_3(PROP)_{it} + \beta_4(MLR)_{it} + \beta_5(USD)_{it} \\ + \beta_6(CPI \text{ house})_{it} + \beta_7(CPI \text{ conmat})_{it} + e_{it} \quad (4)$$

โดย i คือ กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ กองทรัสต์ที่
1,2,3....5

t คือ เดือนที่ 1,2,3,...,54

ผลการวิจัย

ตารางที่ 1

ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

Variable (%)	Mean	Median	Standard Deviation	Minimum	Maximum
SET	0.1834	-0.2705	5.1376	17.8550	49.5150
Oil	1.7245	3.3580	15.1880	-43.3410	72.5680
PROP	-0.0828	-0.8515	7.3439	-23.7470	28.1800
MLR	-0.4471	0.0000	1.3086	-6.0380	0.0000
USD	-0.2316	-0.3295	1.3570	-2.7560	2.9550

ตารางที่ 1

ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) (ต่อ)

Variable (%)	Mean	Median	Standard Deviation	Minimum	Maximum
CPI House	-0.0449	0.0200	1.4222	-4.6270	4.8210
CPI Conmat	0.0056	0.0000	0.0170	-0.0200	0.0900
PF	-0.4568	0.0000	5.308111	-24.3781	22.3684
REITs	0.1872	0.0000	6.6333	-27.7228	26.9841

จากตารางที่ 1 สรุปได้ว่า ร้อยละการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาด
หลักทรัพย์ (SET) มีค่าเฉลี่ย 0.1834 ค่ามัธยฐาน -0.2705 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
5.1376 ค่าสูงสุด 49.5150 และค่าต่ำสุด 17.8550

ร้อยละการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบโลก (Oil) มีค่าเฉลี่ย
1.7245 ค่ามัธยฐาน 3.3580 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 15.1880 ค่าสูงสุด 72.5680
และค่าต่ำสุด -43.3410

ร้อยละการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์
(PROP) มีค่าเฉลี่ย -0.0828 ค่ามัธยฐาน -0.8515 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 7.3439
ค่าสูงสุด 28.1800% และค่าต่ำสุด -23.7470

ร้อยละการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (MLR) มีค่าเฉลี่ย -
0.4471 ค่ามัธยฐาน 0.0000 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.3086% ค่าสูงสุด 0.0000
และค่าต่ำสุด -6.0380

ร้อยละการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์
สหรัฐฯ (USD) มีค่าเฉลี่ย -0.2316 ค่ามัธยฐาน -0.3295 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
1.3570 ค่าสูงสุด 2.9550 และค่าต่ำสุด -2.7560

ร้อยละการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคกลุ่มเคสสถาน (CPI
House) มีค่าเฉลี่ย -0.0449 ค่ามัธยฐาน 0.0200 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
1.4222 ค่าสูงสุด 4.8210 และ ค่าต่ำสุด -4.6270

ร้อยละการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคกลุ่มก่อสร้าง (CPI Conmat) มีค่าเฉลี่ย 0.0056 ค่ามัธยฐาน 0.0000% ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.0170 ค่าสูงสุด 0.0900 และค่าต่ำสุด -0.0200

อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (PF) มีค่าเฉลี่ย -0.4568 ค่ามัธยฐาน 0.0000 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 5.308111 ค่าสูงสุด 22.3684 และ ค่าต่ำสุด -24.3781

อัตราผลตอบแทนของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) มีค่าเฉลี่ย 0.1872 ค่ามัธยฐาน 0.0000 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 6.6333 ค่าสูงสุด 26.9841 และค่าต่ำสุด -27.7228

จากการทดสอบความนิ่ง (Unit-Root Test) ของตัวแปรทุกตัวในแบบจำลองด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller Test (ADF) พบว่า ตัวแปร SET, Oil_WTI, PROP, MLR, USD, CPI House, CPI Conmat, PF และ REITs มีความนิ่งที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ตารางที่ 2

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

SET	Oil	PROP	MLR	USD	CPI House	CPI Conmat	
1.0000	0.1780	0.9523	-0.0891	-0.3548	-0.2256	0.0476	SET
	1.0000	0.0794	0.1528	-0.4024	0.1598	0.0315	Oil
		1.0000	-0.1261	-0.2400	-0.2655	0.0534	PROP
			1.0000	-0.1998	0.2816	0.0833	MLR
				1.0000	-0.0677	0.2505	USD
					1.0000	0.0562	CPI
							House
						1.0000	CPI
							Conmat

จากตารางที่ 2 สมมติฐานทางทฤษฎีการวัดค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlations) โดยกำหนดค่าที่ใช้เป็นเกณฑ์ในการทดสอบอยู่ระหว่าง -0.80 ถึง 0.80 เนื่องจากหากค่าเข้าใกล้ -0.8 หมายความว่า ตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันอย่างมากในเชิงตรงกันข้าม และหากค่าเข้าใกล้ 0.8 หมายความว่า ตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันอย่างมากในทิศทางเดียวกัน เพื่อเป็นการขจัดตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันสูง และหลีกเลี่ยงความผิดพลาดของการวัดค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ ผลการทดสอบปรากฏว่าตัวแปรอิสระ PROP และ SET มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.9523 ซึ่งค่าที่วัดได้ไม่อยู่ในช่วงที่กำหนด จึงมีความสัมพันธ์กันสูง ทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้น เพื่อแก้ปัญหาในงานวิจัยนี้จึงตัด SET ออกไปเนื่องจากค่า Variance Inflation Factors (VIF) มีค่าเท่ากับ 13.813 ซึ่งสูงกว่าค่า VIF ของ PROP ที่มีค่าเท่ากับ 12.813

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณด้วยวิธี OLS

ผลการทดสอบแบบจำลองที่ 1 ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของ
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

ขั้นที่ 1 การทดสอบ Pooled OLS Regression

H_0 : ตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์แบบเส้นตรงกับตัวแปรตาม

H_a : ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์แบบเส้นตรงกับตัวแปรอย่างน้อย 1 ตัว

P-value (F) = 4.81e-16 ซึ่งปฏิเสธสมมติฐานหลัก

จากผลการทดสอบ Pooled OLS จะนำมา Test Diagnostics

H_0 : Pooled OLS H_a : Fixed Effects

p-value = 0.742889 > 0.05 พบว่า Pooled OLS เพียงพอแล้ว

จากผลการทดสอบพบว่า Pool OLS เพียงพอแล้ว จึงไม่จำเป็นต้องทดสอบ Hausman Test Statistic เพื่อดูว่าควรที่จะใช้ Fixed-effect หรือ Random-effect ดังนั้นผลของการทดสอบแสดงได้ดังสมการที่ 5

$$PF = -0.8100 + 0.0568(Oil)^{***} + 0.3329(PROP)^{***} - 0.3621(MLR) + 0.0041(USD) - 0.0032(CPI House) + 21.906(CPI Conmat) \quad (5)$$

P-value (F) = 4.81e-16 Adjusted R-Squared = 0.255682

หมายเหตุ (***) นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ที่ระดับความเชื่อมั่น 99%

จากสมการที่ 1 สามารถอธิบายได้ว่า ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 มี 2 ปัจจัย ได้แก่ราคาน้ำมันดิบโลก (Oil) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0568 สามารถอธิบายได้ว่า หากราคาน้ำมันดิบโลกเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.0568 ในทิศทางเดียวกัน และ ดัชนีหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (PROP Index) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.3329 สามารถอธิบายได้ว่า หากดัชนีหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.3329 ในทิศทางเดียวกัน

ผลการทดสอบแบบจำลองที่ 2 ปัจจัยที่มีผลต่อการลงทุนในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์

ขั้นที่ 1 ทดสอบ Pooled OLS

H_0 : ตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์แบบเส้นตรงกับตัวแปรตาม

H_a : ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์แบบเส้นตรงกับตัวแปรอย่างน้อย 1 ตัว

P-value (F) = 3.25e-19 ซึ่งปฏิเสธสมมติฐานหลัก

จากผลการทดสอบ Pooled OLS จะนำมา Test Diagnostics

H_0 : Pooled OLS H_a : Fixed Effects

p-value = 0.592303 > 0.05 พบว่า Pooled OLS เพียงพอแล้ว

จากผลการทดสอบพบว่า Pool OLS เพียงพอแล้ว จึงไม่จำเป็นต้องทดสอบ Hausman test statistic เพื่อดูว่าควรที่จะใช้ Fixed-effect หรือ Random-effect ดังนั้นผลของการทดสอบแสดงได้ดังสมการที่ 6

$$REIT = -0.2634 + 0.0200(Oil) + 0.4675(PROP)^{***} - 0.5441(MLR)^* - 0.2500(USD) + 0.1018(CPI House) + 28.4891(CPI Conmat) \quad (6)$$

P-value (F) = 3.25e-19 Adjusted R-Squared = 0.297322

หมายเหตุ (*) นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ที่ระดับความเชื่อมั่น 90%

(***) นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ที่ระดับความเชื่อมั่น 99%

จากสมการที่ 2 สามารถอธิบายได้ว่า ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทน กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ มี 2 ปัจจัย แก่ ดัชนีหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (PROP Index) เมื่อดัชนีหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.4675 ในทิศทางเดียวกันที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (MLR) หากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.5441 ในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

สรุปผลและอภิปรายผล

การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย พบว่า มีตัวแปรอิสระ 2 ตัว ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (PF) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 คือ ราคาน้ำมันดิบ (Oil WTI) และดัชนีหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (PROP Index) มีผลในทิศทางเดียวกัน และปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) พบว่า มีตัวแปรอิสระที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 คือ ดัชนีหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (PROP Index) มีผลในทิศทางเดียวกัน และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (MLR) มีผลในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 ซึ่งอภิปรายผลได้ดังนี้

ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ราคาน้ำมันดิบโลก (Oil) มีลักษณะเป็นต้นทุน เพราะถ้าราคาน้ำมันสูงขึ้นย่อมมีผลทำให้ผลกำไรต้นทุนความต้องการถือครองอสังหาริมทรัพย์เพิ่มมากขึ้น เพราะต้องการประหยัดค่าน้ำมันรถ ทำให้อัตราการเช่าพักในเมืองหรือใกล้

สถานที่ทำงานจะสูงขึ้นเช่นกัน ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Netiniyom (2012) ที่ศึกษาเกี่ยวกับบทบาทนักลงทุนสถาบันต่อการลดต้นทุนของตัวแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และ Nantasetphong, Manasan, Tochaiwat, and Verpreyagura (2011) ที่ศึกษาเกี่ยวกับสมการพยากรณ์ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

ดัชนีหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (PROP Index) เป็นหลักทรัพย์ที่มีความเกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์โดยตรง จึงทำให้เกิดความเปลี่ยนแปลงเช่นเดียวกันและผลตอบแทนก็มีผลไปในทิศทางเดียวกันเสมอ ซึ่งผลงานวิจัยนี้มีความสอดคล้องกับการศึกษาของ Niyamratanakulsiri, Nittayaprapha, and Boonvorachot (2020) ที่ศึกษาเกี่ยวกับการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและจัดอันดับจากการลงทุนในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และบางส่วนสอดคล้องกับการศึกษาของ Konbang (2017) ที่ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนดัชนีราคาหลักทรัพย์ประเภทอาคารชุดกับอัตราผลตอบแทนดัชนีราคา SET100 และอัตราผลตอบแทนดัชนีราคากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (MLR) การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยมีผลต่อความน่าสนใจในการลงทุนในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่น้อยลง เพราะอัตราดอกเบี้ยเป็นต้นทุนทางการเงินในการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน ดังนั้นเมื่อธนาคารมีการขึ้นอัตราดอกเบี้ยจะทำให้กองทรัสต์ในประเทศไทยมีดัชนีราคาหน่วยลงทุนที่ลดลง ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Suthiphan and Jitmaneerot (2018) ที่ศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหน่วยลงทุน Property Fund และ REIT ที่จดทะเบียนในประเทศไทย

ปัจจัยที่ไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐ (USD) และดัชนีราคาผู้บริโภคกลุ่มเคสสถาน (CPI house) และดัชนีราคาผู้บริโภคกลุ่มก่อสร้าง (CPI conmat) ซึ่งทั้ง 3 ตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนี

ราคากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ โดยในช่วงปี 2562 ค่าเงินบาทแข็งค่าจากการที่ประเทศไทยมีการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างต่อเนื่อง ทำให้มีเงินไหลเข้ามาลงทุนมากขึ้นสะท้อนถึงเสถียรภาพและความเข้มแข็งของประเทศไทย (Prachachat, 2021) ในด้านของดัชนีราคาผู้บริโภคกลุ่มเคสสถานในเดือนเมษายน 2564 สูงขึ้น 4.56% เทียบจากปีก่อน เนื่องจากสิ้นสุดการบรรเทาภาระค่าครองชีพจากรัฐบาล (Trade Policy and Strategy office, 2021) กลุ่มวัสดุก่อสร้างในเดือนมีนาคม 2564 สูงขึ้น 5.4% เทียบจากปีก่อนหน้า เนื่องจากความต้องการของตลาดโลกเกี่ยวกับวัสดุก่อสร้างเพิ่มมากขึ้นหลังจากสถานการณ์โรคระบาดเริ่มคลี่คลาย (Trade Policy and Strategy Office, 2021)

ข้อเสนอแนะ

ผลงานวิจัยนี้ นักลงทุนสามารถใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของการประเมินการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ได้ โดยใช้ปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ ราคาน้ำมันดิบ (WTI) และดัชนีหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เพราะน้ำมันเป็นต้นทุนที่หลีกเลี่ยงได้ยากจากการใช้ชีวิตของคนปัจจุบัน เมื่อราคาน้ำมันสูงขึ้นคนจะซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์มากยิ่งขึ้นเพื่อประหยัดน้ำมันจากการเดินทาง เมื่อมีแนวโน้มว่าราคาน้ำมันจะเพิ่มขึ้นก็จะเป็นไปได้ว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ก็เพิ่มขึ้นด้วย ปัจจัยที่มีผลต่อกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ ดัชนีหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (MLR) เพราะอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่ำจะทำให้คนลงทุนมากยิ่งขึ้น จากการที่รัฐบาลประกาศลดดอกเบี้ยเงินกู้ทำให้สภาพคล่องทางการเงินสูงมีการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์สูงขึ้น ปัจจัยที่กล่าวมาสามารถใช้ในการประเมินการลงทุนในขั้นต้นได้ และอาจจะมีปัจจัยอื่นๆที่มีต่ออัตราผลตอบแทน เช่น สถานการณ์ทางการเมือง โรคระบาด กฎหมาย และเศรษฐกิจ เป็นต้น

เอกสารอ้างอิง

- Chuensirikulchai, T. (2019). *Personal Savings and Investments*.
Search June 19, 2021, Retrieved from
<https://sites.google.com/site/fahteerarat77/home/hnwy-thi-11-kar-xxm-laea-kar-lngthun-swn-bukhkhv/11-9-phl-txbthaen-laea-khwam-seiying-cak-kar-lngthun>
- Kanjananuntawong, N. (2016). *A comparative study of return on investment for Real Estate Investment Trust and Property Fund in Stock Exchange of Thailand. A Minor Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree of Master of Business Administration*. Prince of Songkla University.
- Konbang, P. (2017). The Relationship between the Return of Condominium Price Index with the Returns of SET100 Index and PROPCON Index (Independent Study). *Master of Science (Finance)*. Bangkok University.
- Krungsri Plearn Plearn. (2020). *real estate Is it still worth investing in this year?*. Retrieved September 20, 2021, from
<https://www.krungsri.com/th/plearn-plearn/real-estate-investment>
- Nantasetphong, N., Manasan, P., Tochaiwat, K., & Verpreyagura, P. (2011). Forecasting Models for the Return on Thai Property Funds. *Published in Humanity and Social Science Journal Ubon Ratchthani University*, 2(1), 130-150.
- Netiniyom, P. (2012). The Roles of Institutional Investors on Reducing Agency Costs of Property Funds. *NIDA Business Journal*, 10(3), 102-104.

- Niyamratanakulsiri, J., Nittayaprapha, S., & Boonvorachot, T. (2020). The Analysis of The Performance and Ranking of Investment in Real Estate Investment Trust (REITs). *The 16th RSU National Graduate Research Conference*, 15(1), 2525-2538.
- Prachachat. (2021). *The baht appreciated the highest in 8 weeks at 32.23 baht per dollar*. Retrieved October 17, 2021, from <http://www.prachachat.net>
- SET X. (2021). *Create Passive Income with “Real Estate Fund Group”, an alternative that meets the needs*. Retrieved September 20, 2021, from <https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/254-mf-thematic6>
- Suthiphan, S., & Jitmaneeerot, B. (2018). Factors affecting the Property Fund Index and REIT listed in Thailand. *The 13th RSU National Graduate Research Conference*, 13(1), 1659-1665.
- The Stock Exchange of Thailand. (2015). *What is NAV?*. Retrieved June 19, 2021, from https://www.set.or.th/education/th/begin/mutualfund_content03.pdf
- Tongsaichon, N. (2021). *Make regular income with Property Fund/REIT*. Retrieved March 10, 2022, from <https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/229-generate-constant-income-from-property-fund-and-reit>

Trade Policy and Strategy office. (2021). *Consumer Price Index April 2021*. Retrieved March 10, 2022, from http://www.price.moc.go.th/price/fileuploader/file_cpi/Cpig042564_tg.pdf

Trade Policy and Strategy office. (2021). *Construction Material Price Index, March 2021 and the first quarter of 2021*. Retrieved March 10, 2022, from <https://www.ryt9.com/s/btei/3214731>