

บทที่ 4

ผลการศึกษา

ในงานวิจัยนี้ผลการศึกษาจะถูกแบ่งออกเป็น 3 ส่วน ส่วนแรกเป็นการเปรียบเทียบผลตอบแทนของหลักทรัพย์ต่าง ๆ กับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และขั้นตอนการระดมทุนของผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ส่วนที่สองเป็นการวิเคราะห์ผลการผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย และส่วนที่สามเป็นการทดสอบความแม่นยำของสมการ

การเปรียบเทียบผลตอบแทนของหลักทรัพย์ต่าง ๆ กับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

จากการที่ผู้วิจัยได้ทำการรวบรวมข้อมูลของผลตอบแทนรายเดือนของหน่วยงานต่างๆที่เกี่ยวข้องทั้งจากธนาคารแห่งประเทศไทย ธนาคารพาณิชย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสมาคมทองคำแห่งประเทศไทย แล้วนำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์หาค่าเฉลี่ยรายปี ย้อนหลังตั้งแต่ปี พ.ศ. 2548-2552 จึงทำให้สามารถเปรียบเทียบผลตอบแทนของหลักทรัพย์ต่าง ๆ ได้ง่ายขึ้นดังแสดงในตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1

ผลตอบแทนจากการลงทุนในแหล่งต่าง ๆ

ปี พ.ศ.	กองทุนรวม อสังหาริม ทรัพย์	พันธบัตร รัฐบาลอายุ 10 ปี	เงินฝาก ประจำ 3 เดือน	เงินฝากออม ทรัพย์	ตลาด หลักทรัพย์	ทองคำ
2548	6.50 %	5.00 %	1.50 %	0.84 %	7.83 %	21.87 %
2549	6.70 %	5.39 %	3.76 %	2.45 %	-3.55 %	17.00 %
2550	20.81 %	4.60 %	2.63 %	1.15 %	25.03 %	30.94 %
2551	17.55 %	4.56 %	2.27 %	0.75 %	-55.30 %	26.64 %
2552	8.50 %	4.00 %	0.80 %	0.53 %	53.00 %	33.00 %

ที่มา: ข้อมูลธนาคารแห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสมาคมค้าทองคำ, 2548-2552

จากตารางที่ 4.1 จะพบว่าระหว่างปี พ.ศ. 2548-2550 อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทยมีผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นทุกปีเมื่อเทียบกับการลงทุนในสินทรัพย์อื่น ๆ เนื่องจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี เงินฝากประจำ 3 เดือน เงินฝากออมทรัพย์ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และทองคำ มีผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นไม่สม่ำเสมอ เพิ่มขึ้นบ้าง ลดลงบ้าง แต่ถ้าดูจากมุมมองด้านตัวเลขผลตอบแทนนั้น พบว่าทองคำเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าหลักทรัพย์อื่น ๆ แต่การลงทุนทองคำเป็นการลงทุนที่ต้องใช้เงินลงทุนที่สูง ประกอบกับการผันผวนของราคาทองคำในตลาดโลกนั้นมีความผันผวนมาก ดังนั้น ผู้ลงทุนจะต้องใช้ความรู้ความสามารถในการคาดการณ์สูง

ส่วนในปี พ.ศ. 2551 นั้นเป็นปีที่เกิดวิกฤตการเงินของสหรัฐอเมริกาและขยายผลเป็นวิกฤตเศรษฐกิจโลก ส่งผลให้ตลาดหุ้นทั่วโลกตกลงอย่างมาก รวมไปถึงประเทศไทยด้วยดังนั้นการลงทุนในตลาดหุ้นไทยปี พ.ศ. 2551 จึงมีผลตอบแทนเฉลี่ยติดลบถึงร้อยละ 55.30 ในขณะที่กระแสเงินทุนได้ถูกเคลื่อนย้ายไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงและมีความมั่นคงนั่นคือทองคำ แต่ขณะเดียวกันสำหรับในประเทศไทยนั้นภาคอสังหาริมทรัพย์ไม่ได้โดนผลกระทบต่อวิกฤตการณ์การเงินโลกมากนัก จึงทำให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในปี พ.ศ. 2551 ยังมีผลตอบแทนที่สูงคือร้อยละ 17.55

พอถึงปี พ.ศ. 2552 เมื่อวิกฤตถูกส่งต่อมาถึงไทยในรูปแบบต่าง ๆ เช่น นักท่องเที่ยวลดลง บริษัทต่างชาติเรียกพนักงานกลับประเทศ การส่งออกหดตัว ฯลฯ สิ่งเหล่านี้ล้วนส่งผลด้านลบต่อระบบเศรษฐกิจ และส่งผลลบต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แต่อย่างไรก็ตามผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ยังคงให้ผลตอบแทนสูงถึงร้อยละ 8.50 สูงกว่าดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี และเงินฝากชนิดต่างๆ ของธนาคารซึ่งเมื่อพิจารณาจากผลตอบแทนและความผันผวนของผลตอบแทนต่อหลักทรัพย์แล้วจะพบว่าผลตอบแทนจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้นน่าสนใจอย่างมาก

อย่างไรก็ตาม การจะลงทุนในหลักทรัพย์ชนิดใดนั้นไม่ใช่พิจารณาเพียงแต่ผลตอบแทนอย่างเดียว ควรพิจารณาปัจจัยอื่น ๆ นอกเหนือจากผลตอบแทนด้วยดังแสดงไว้ในตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2
การเปรียบเทียบการพิจารณาลงทุนแต่ละหลักทรัพย์

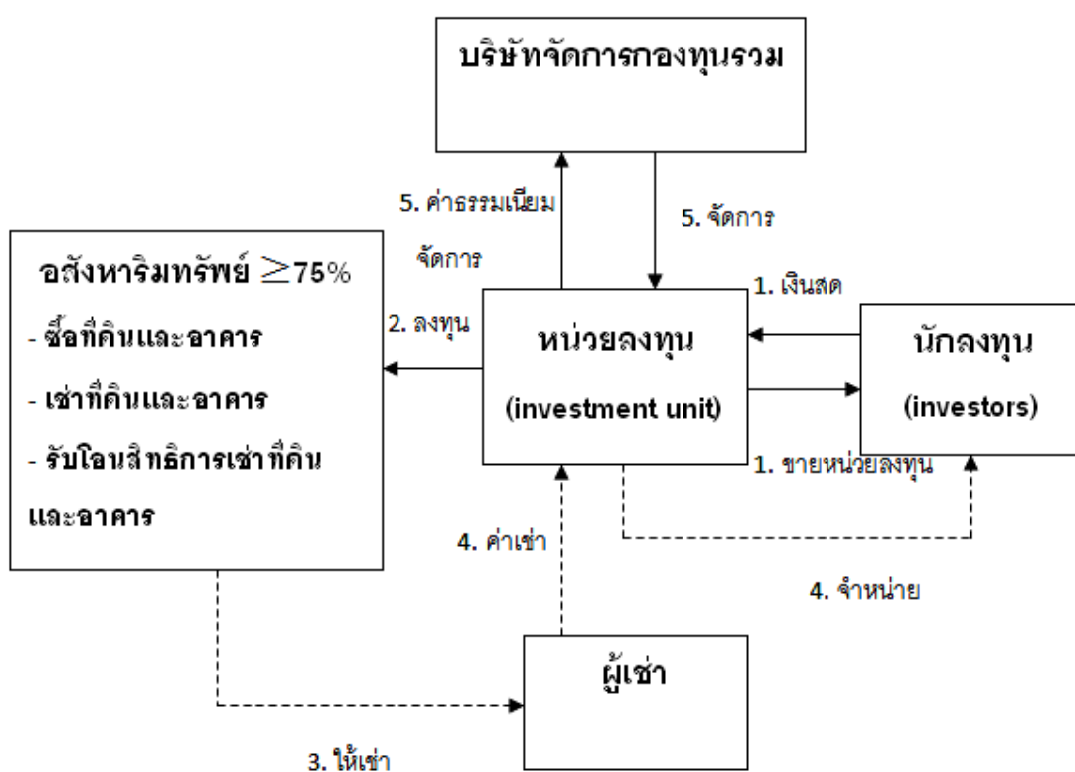
เครื่องมือ การลงทุน	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์กอง 1	กองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้นที่เน้น ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล	กองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้นที่เน้น ลงทุนในหุ้นกู้ของ ธนาคารพาณิชย์ สถาบันการเงิน	บัญชีเงินฝาก ออมทรัพย์	บัญชีเงิน ฝากประจำ
ข้อดี	มีมืออาชีพบริหารจัดการการเงินทุน	มีมืออาชีพบริหารจัดการการเงินทุน	มีมืออาชีพบริหารจัดการการเงินทุน	คนส่วนใหญ่รู้จัก ทำได้ง่าย ไม่ซับซ้อน	คนส่วนใหญ่รู้จัก ทำได้ง่าย ไม่ซับซ้อน
อัตราผลตอบแทน	มีอัตราผลตอบแทนสูง	- อัตราผลตอบแทนต่ำ แต่โดยเฉลี่ยสูงกว่าการฝากเงินในบัญชีออมทรัพย์และประจำ - กรณีกองทุนไม่มีนโยบายจ่ายเงินปันผล ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนเต็มที่โดยไม่ต้องเสียภาษี	อัตราผลตอบแทนสูงกว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้นที่เน้นลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล	มีอัตราผลตอบแทนต่ำ	อัตราผลตอบแทนต่ำ แต่โดยเฉลี่ยสูงกว่าการฝากเงินในบัญชีออมทรัพย์
ความเสี่ยง	ความเสี่ยงสูงกว่าการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้น	- มีความเสี่ยงเล็กน้อย เนื่องจากรัฐบาลไม่รับประกันทั้งเงินต้นและผลตอบแทน - ความเสี่ยงจัดอยู่ในระดับต่ำ แต่สูงกว่าการฝากเงินในบัญชีออมทรัพย์	- มีความเสี่ยง ไม่มีการรับประกันทั้งเงินต้นและผลตอบแทน - ความเสี่ยงจัดอยู่ในระดับกลาง สูงกว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้นที่เน้นลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล	ความเสี่ยงในด้านเครดิตน้อย เนื่องจากในปัจจุบันรัฐบาลยังรับประกันทั้งเงินต้นและดอกเบี้ย	มีอัตราผลตอบแทนต่ำ
สภาพคล่อง	มีสภาพคล่องสูงกว่าอสังหาริมทรัพย์อื่นๆ เนื่องจากมีการจดทะเบียนทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์	- มีให้เลือกหลากหลาย ตามความต้องการ อาทิ พันธบัตรรัฐบาลอายุ 3 เดือน 6 เดือน หรือ 1 ปี - สภาพคล่องมีน้อยกว่าการฝากเงินในบัญชีออมทรัพย์	- มีให้เลือกหลากหลาย ตามความต้องการ อาทิ หุ้นกู้อายุ 3 เดือน 6 เดือน หรือ 1 ปี - สภาพคล่องมีน้อยกว่าการฝากเงินในบัญชีออมทรัพย์	มีอัตราผลตอบแทนสูง	มีอัตราผลตอบแทนต่ำ
ประเภทนักลงทุน	ยอมรับความเสี่ยงได้ เหมาะกับผู้ที่มีเงินออม	ยอมรับความเสี่ยงได้บ้าง	ยอมรับความเสี่ยงได้บ้าง	กลัวความเสี่ยง	กลัวความเสี่ยง

ขั้นตอนการระดมทุนของผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

เมื่อทราบการเปรียบเทียบผลตอบแทนของการลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ แล้วผู้ลงทุนรายย่อยก็สามารถเลือกลงทุนได้ตามความพึงพอใจของตน ส่วนในด้านของผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ สามารถทราบขั้นตอนการระดมทุนผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ดังต่อไปนี้

ภาพที่ 4.1

กระบวนการระดมทุนผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการกำกับและดูแลตลาดหลักทรัพย์, 2552

กระบวนการในภาพที่ 4.1 แสดงให้เห็นว่า กองทุนระดมเงินจากนักลงทุนโดยการขายหน่วยลงทุน (investment unit) ให้กับนักลงทุน โดยมีบริษัทจัดการกองทุนที่ได้รับการแต่งตั้งจากคณะกรรมการกำกับและดูแลตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้ดำเนินการแทน บริษัทจัดการกองทุนนำเงินที่ได้จากนักลงทุนนี้ไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ อาจโดยการเช่าหรือซื้ออสังหาริมทรัพย์ เมื่อกองทุนได้รับค่าเช่าจาก

อสังหาริมทรัพย์นั้น ๆ หลังหักค่าใช้จ่ายใด ๆ แล้ว กองทุนจะส่งผลตอบแทนคืนแก่นักลงทุนตามที่มีระบุไว้ในสัญญาการจัดตั้งกองทุน โดยบริษัทจัดการกองทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปของค่าธรรมเนียมการดำเนินการ

การที่มีบริษัทจัดการกองทุนเข้ามาเป็นตัวแทนในการขายและบริหารกองทุนให้เกิดประโยชน์จากการเช่าหรือซื้ออสังหาริมทรัพย์นั้น ๆ แทน ทำให้เกิดข้อได้เปรียบหลายประการจากการลงทุนซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์เองโดยทั่วไป เนื่องจากนักลงทุนหรือนักพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ต้องวางแผนเองตั้งแต่การหาเงินทุน การหาทำเลที่ตั้งที่เหมาะสม การสำรวจตลาด การวิเคราะห์ความเป็นไปได้ของโครงการ ซึ่งโดยมากผู้ประกอบการมักไม่มีความรู้ความเชี่ยวชาญในทุก ๆ ด้าน หากต้องจ้างผู้เชี่ยวชาญมาดำเนินการแทนในแต่ละส่วนต้องเสียเวลาและค่าใช้จ่ายมาก อีกทั้งในการกู้เงินจากธนาคารพาณิชย์ก็มีขั้นตอนที่ซับซ้อนและมีค่าใช้จ่ายสูง ขณะที่บริษัทจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มีบุคลากรที่เชี่ยวชาญในด้านนี้อยู่แล้ว และสามารถทำหน้าที่แทนได้ตั้งแต่การระดมหาเงินทุน ไปจนถึงการหาผลประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์นั้น ๆ พร้อมทั้งทำหน้าที่รวบรวมรายได้และผลกำไรคืนให้กับนักลงทุน ยกตัวอย่างเช่น กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ TUPF มีบริษัทหลักทรัพย์และจัดการกองทุนไอเอ็นจีเป็นตัวแทนในการบริหารและหาประโยชน์จากสินทรัพย์ คือ หอพักதியูโดม ซึ่งทางมหาลัยเองไม่มีบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญในด้านนี้ หากเอาบุคลากรที่มีอยู่มาดำเนินการตรงนี้จะเกิต้นทุนค่าเสียโอกาสที่สูง

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ยังมีการกระจายการลงทุนอย่างเหมาะสมสอดคล้องตามทฤษฎีความเสี่ยง โดยมีการกระจายการลงทุนให้ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (unsystematic risk) หดไป ผู้ลงทุนหรือนักพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จะเผชิญเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบ (systematic risk) หรือความเสี่ยงของตลาดเท่านั้น นอกจากนี้ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ยังมีการจัดการกองทุนที่มีความสามารถในการวิเคราะห์และพยากรณ์ทิศทางของตลาดหลักทรัพย์ และปรับเปลี่ยนสัดส่วนกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนไปตามสภาพของตลาด โดยจะเห็นว่าในช่วงที่ระดับราคาทองคำในตลาดโลกสูงขึ้น กองทุนรวมอาจหันมาถือทองคำแท่งในสัดส่วนที่มากขึ้น หรือในช่วงที่ระดับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลสูงขึ้น กองทุนรวมอาจหันมาถือพันธบัตรรัฐบาลในสัดส่วนที่สูงขึ้น

การที่ผู้ประกอบการหรือนักพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ลงทุนผ่านกองทุนอสังหาริมทรัพย์ยังทำให้สามารถบริหารอสังหาริมทรัพย์หลาย ๆ โครงการได้ในเวลาเดียวกัน ยกตัวอย่างเช่น บริษัทควอลิตี้ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ระดมทุนผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ QHPF โดยกองทุนนำเงินลงทุนไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์บางแห่งของบมจ. ควอลิตี้เฮาส์ เพื่อจัดหาผลประโยชน์และสร้างผลตอบแทนต่อเนื่องโดยการให้เช่า ให้เช่าช่วง โอน หรือจำหน่าย โดยมีการ

ลงทุนใน 3 โครงการคุณภาพซึ่งตั้งอยู่ในเขตศูนย์กลางธุรกิจของกรุงเทพมหานคร และมีการคมนาคมสาธารณะที่สะดวก คือ โครงการคิวเฮาส์เฟลินจิต โครงการคิวเฮาส์ลุมพินี และโครงการเวฟเพลส

สมการพยากรณ์ผลตอบแทนกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย

ในการวิจัยจะทำการวิจัยโดยใช้ตัวแปรภายในคือ ผลการดำเนินงานของกองทุนแทนโดยใช้ผลต่างของผลตอบแทนในอดีตย้อนหลัง 1 เดือน 2 เดือน และ 3 เดือนของกองทุน (RET(-1) RET(-2) RET(-3)) และตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคคือ ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง (CON) อัตราแลกเปลี่ยนธนาคารพาณิชย์เฉลี่ย (EX) ราคาทองคำตลาดโลก (GOLD) ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (SET) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน (I1) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี (I2) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (INV) อัตราเงินเฟ้อ (INF) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (MPI) ราคาน้ำมันดิบตลาดโลก (OIL) จำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้ามาในประเทศไทย (FOR) มาทำการวิจัยทางเศรษฐมิติเพื่อหาสมการพยากรณ์รายกองทุนทั้ง 15 กองทุน แล้วนำมาจัดเป็นหมวดหมู่ตามประเภทธุรกิจที่กองทุนไปลงทุน

โดยผู้วิจัยได้จัดประเภทธุรกิจที่กองทุนอสังหาริมทรัพย์ไปลงทุนเป็น 5 ประเภท คือ

1. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนในที่พักอาศัย ได้แก่ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ GOLDPF UOBAPF MNIT SIRIPF และ TUPF
2. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนในอาคารสำนักงาน ได้แก่ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ QHPF JCP และ BKKCP
3. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนในศูนย์การค้า ได้แก่ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ CPNRF FUTUREPF และ MJLF
4. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนในโรงงานอุตสาหกรรมและโกดัง ได้แก่ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ TFUND และ TIF1
5. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนในสนามบิน ปัจจุบันมีเพียงกองทุนเดียว คือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ SPF

จากการศึกษารายกองทุนทั้ง 15 กองทุนพบว่า ตัวแปรผลการบริหารงานย้อนหลังของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่มีผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ ผลการบริหารงานย้อนหลัง 1 เดือน และ 2 เดือนเป็นส่วนใหญ่ เนื่องจากถ้าผลการบริหารงานของกองทุนย้อนหลัง 1 เดือนและ 2 เดือนดีแล้ว สามารถตีความได้ว่า การบริหารงานของกองทุนนั้น ๆ ดี และส่งผลต่อไปยังยังผลตอบแทนของกองทุนรวมในปัจจุบันให้

ดีขึ้นได้เนื่องจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไม่เหมือนกองทุนรวมอื่น ๆ เพราะเป็นกองทุนที่ไปลงทุนอสังหาริมทรัพย์ในระยะยาว มีการทำสัญญาเช่าอสังหาริมทรัพย์ในระยะยาวสำหรับกองทุนที่เข้าทรัพย์สินมาบริหาร และบางกองทุนซื้อขาดทรัพย์สินนั้น ๆ มาบริหารจึงส่งผลให้ผลตอบแทนในอดีตสามารถสัมพันธ์กับผลตอบแทนในปัจจุบันได้ แต่ถ้านำผลตอบแทนย้อนหลังเป็นระยะเวลานานเกินไปมาสร้างความสัมพันธ์กับผลตอบแทนในปัจจุบันอาจจะมีนัยสำคัญ

จากการทดสอบทางสถิติ พบว่า ผลการบริหารงานย้อนหลังที่นำมาใช้เป็นตัวแปรในสมการพยากรณ์ผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ คือ ผลการบริหารงานในอดีตย้อนหลัง 1 เดือน และ 2 เดือนตามลำดับ ส่วนตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์โดยรวมสูงที่สุด คือ ราคาน้ำมันดิบตลาดโลก เนื่องจากน้ำมันถือเป็นต้นทุนของธุรกิจทุกภาคส่วน และขณะเดียวกันก็เป็นตัวบ่งชี้ได้ถึงสภาวะเศรษฐกิจว่าดีหรือไม่ เพราะเมื่อเศรษฐกิจดี น้ำมันมักมีราคาสูงขึ้น

ลำดับรองลงมา คือ อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ซึ่งถือว่ากองทุนส่วนใหญ่ต้องมีตัวแปรนี้เป็นตัวกำหนดผลตอบแทน เนื่องจากว่าในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์โดยส่วนใหญ่ มักมีพันธบัตรรัฐบาลอยู่ในกลุ่มการลงทุน (portfolio of investment) นอกเหนือจากตัวอสังหาริมทรัพย์เอง ถึงแม้เป็นสัดส่วนที่น้อยเพื่อรักษาสภาพคล่องก็ตาม แต่ถ้าอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลในท้องตลาดเปลี่ยนไป ย่อมส่งผลต่อราคาพันธบัตรรัฐบาลและย่อมส่งผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ด้วย

ส่วนลำดับที่ 3 คือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำลูกค้ารายใหญ่ขึ้นดี เนื่องจากถือว่าเป็นต้นทุนทางการเงินของนักลงทุน และเป็นตัวบ่งชี้สภาวะเศรษฐกิจ ณ ขณะนั้นด้วย เพราะถ้าขณะนั้นเศรษฐกิจอยู่ในภาวะเฟื่องฟูจนเกิดเงินเฟ้อขึ้นในระบบเศรษฐกิจ ภาครัฐอาจขึ้นอัตราดอกเบี้ย เพื่อลดความร้อนแรงของระบบเศรษฐกิจลงบ้าง ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำลูกค้ารายใหญ่ขึ้นดี จึงส่งผลต่อผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ได้ทั้งทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้าม

โดยที่ลำดับต่อไป เรียงลำดับตามจำนวนตัวแปรที่มีส่วนร่วมกำหนดผลตอบแทน คือ ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง ราคาทองคำ ตลาดโลก ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี และอัตราแลกเปลี่ยน (฿/\$)

ตารางที่แสดงหลังจากนี้ใช้คำอธิบายสัญลักษณ์และความหมายต่าง ๆ เหมือนกันดังนี้

- 1) ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง ใช้สัญลักษณ์ CON
- 2) อัตราแลกเปลี่ยนธนาคารพาณิชย์เฉลี่ย ใช้สัญลักษณ์ EX

- 3) ราคาทองคำตลาดโลก ใช้สัญลักษณ์ GOLD
- 4) ราคาทองคำตลาดโลกย้อนหลัง 2 เดือน ใช้สัญลักษณ์ GOLD(-2)
- 5) ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ใช้สัญลักษณ์ SET
- 6) ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ย้อนหลัง 2 เดือน ใช้สัญลักษณ์ SET(-2)
- 7) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ใช้สัญลักษณ์ I1
- 8) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ย้อนหลัง 2 เดือน ใช้สัญลักษณ์ I1(-2)
- 9) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ใช้สัญลักษณ์ I2
- 10) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10ปี ย้อนหลัง 1 เดือน ใช้สัญลักษณ์ I2(-1)
- 11) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ใช้สัญลักษณ์ INV
- 12) อัตราเงินเฟ้อ ใช้สัญลักษณ์ INF
- 13) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี ใช้สัญลักษณ์ MLR
- 14) ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม ใช้สัญลักษณ์ MPI
- 15) ราคาน้ำมันดิบตลาดโลก ใช้สัญลักษณ์ OIL
- 16) จำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้ามาในประเทศไทย ใช้สัญลักษณ์ FOR
- 17) ผลการบริหารงานของกองทุนย้อนหลัง 1 เดือน ใช้สัญลักษณ์ RET-RET(-1)
- 18) ผลการบริหารงานของกองทุนย้อนหลัง 2 เดือน ใช้ สัญลักษณ์ RET-RET(-2)
- 19) ผลการบริหารงานของกองทุนย้อนหลัง 3 เดือน ใช้สัญลักษณ์ RET-RET(-3)
- 20) * หมายถึง มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90
- 21) ** หมายถึง มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95
- 22) *** หมายถึง มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

โดยที่ค่า Adjusted R-square ของสมการทั้ง 15 สมการที่ได้จากการวิจัยมีค่าอยู่ระหว่าง 0.8057-0.977 ซึ่งถือว่ามีความน่าเชื่อถือได้ โดยสมการของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แต่ละกองทุนสามารถเขียนได้โดยดูค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้จากวิธีการทางเศรษฐมิติด้วยโปรแกรม EVIEWS (รายละเอียดผลที่คำนวณได้จากโปรแกรม EVIEWS ทั้ง 15 กองทุนมีเพิ่มเติมในภาคผนวก ค) โดยสามารถนำค่าสัมประสิทธิ์คูณกับตัวแปรแต่ละตัว แล้วนำมาบวกหรือลบกันตามเครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์

ผลการศึกษาในรูปสมการพยากรณ์รายกองทุน

สมการพยากรณ์รายกองทุนทั้ง 15 กองทุนสามารถเขียนอยู่ในรูปของสมการถดถอยเชิงซ้อน และบรรยายความสัมพันธ์ได้ดังนี้

1. สมการพยากรณ์ของกองทุน GOLDPF

$$\text{RET} = -0.1802 \text{ I1}(-2)^{***} - 0.3055 \text{ I2}^{***} - 0.0164 \text{ INF}^{***} + 0.8043 \text{ MLR}^{***} + 0.1306 \text{ OIL}^* + 0.3132 (\text{RET}-\text{RET}(-2))^{***}$$

จากสมการข้างต้น สามารถแปลความหมายว่า ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ GOLDPF ถูกกำหนดโดยตัวแปรดังนี้ I1(-2) I2 INF MLR OIL และ RET-RET(-2) ซึ่งทั้งหมดเป็นไปตามสมมติฐานของงานวิจัย โดยเมื่อให้ปัจจัยอื่น ๆ มีค่าคงที่ ได้ผลการวิจัยคือ

- 1) เมื่อตัวแปร I1(-2) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ GOLDPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 0.1802 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 2) เมื่อตัวแปร I2 เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ GOLDPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 0.3055 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 3) เมื่อตัวแปร INF เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ GOLDPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 0.0164 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 4) เมื่อตัวแปร MLR เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ GOLDPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.8043 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 5) เมื่อตัวแปร OIL เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ทำให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ GOLDPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.1306 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90
- 6) เมื่อตัวแปร RET-RET(-2) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ GOLDPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.3132 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

2. สมการพยากรณ์ของกองทุน UOBAPF

$$\text{RET} = -0.0086 \text{ I2}^* + 0.0336 \text{ MLR}^{***} + 0.0059 \text{ OIL}^* + 0.4393 (\text{RET}-\text{RET}(-1))^{***} + 0.2656 (\text{RET}-\text{RET}(-2))^{***}$$

จากสมการข้างต้น สามารถแปลความหมายว่า ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ UOBPF ถูกกำหนดโดยตัวแปร 12 MLR OIL RET-RET(-1) และ RET-RET(-2) ซึ่งทั้งหมดเป็นไปตามสมมติฐานของงานวิจัย โดยเมื่อให้ปัจจัยอื่นๆ มีค่าคงที่ ได้ผลการวิจัยคือ

- 1) เมื่อตัวแปร 12 เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ UOBPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 0.0086 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90
- 2) เมื่อตัวแปร MLR เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ UOBPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.0336 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 3) เมื่อตัวแปร OIL เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ UOBPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.0059 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90
- 4) เมื่อตัวแปร RET-RET(-1) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ UOBPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.4393 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 5) เมื่อตัวแปร RET-RET(-2) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ UOBPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.2656 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

3. สมการพยากรณ์ของกองทุน MNIT

$$\text{RET} = 0.2627 \text{ MLR}^{**} - 0.0263 \text{ OIL}(-1)^* + 0.3194 (\text{RET}-\text{RET}(-1))^{***} + 0.3366 (\text{RET}-\text{RET}(-2))^{***} + 0.1830 (\text{RET}-\text{RET}(-3))^{***}$$

จากสมการข้างต้น สามารถแปลความหมายว่า ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ MNIT ถูกกำหนดโดยตัวแปรดังนี้ MLR OIL(-1) RET-RET(-1) RET-RET(-2) และ RET-RET(-3) ซึ่งทั้งหมดเป็นไปตามสมมติฐานของงานวิจัย โดยเมื่อให้ปัจจัยอื่นๆ มีค่าคงที่ ได้ผลการวิจัยคือ

- 1) เมื่อตัวแปร MLR เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ MNIT เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.2627 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95
- 2) เมื่อตัวแปร OIL(-1) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ MNIT เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 0.0263 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90
- 3) เมื่อตัวแปร RET-RET(-1) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ MNIT เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.3194 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

4) เมื่อตัวแปร RET-RET(-2) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ MNIT เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.3366 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

5) เมื่อตัวแปร RET-RET(-3) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ MNIT เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.1830 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

4. สมการพยากรณ์ของกองทุน SIRIPF

$$\begin{aligned} \text{RET} = & 0.7071^{***} + 0.0131 \text{ MPI}^{**} + 0.0027 \text{ OIL}^{**} + \\ & 0.4878 (\text{RET}-\text{RET}(-1))^{***} + 0.2472 (\text{RET}-\text{RET}(-2))^{***} \end{aligned}$$

จากสมการข้างต้น สามารถแปลความหมายว่า ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ SIRIPF ถูกกำหนดโดยตัวแปรดังนี้ MPI OIL RET-RET(-1) และ RET-RET(-2) ซึ่งทั้งหมดเป็นไปตามสมมติฐานของงานวิจัย โดยเมื่อให้ปัจจัยอื่น ๆ มีค่าคงที่ ได้ผลการวิจัยคือ

1) เมื่อตัวแปร MPI เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ SIRIPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.0131 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

2) เมื่อตัวแปร OIL เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ SIRIPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.0027 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

3) เมื่อตัวแปร RET-RET(-1) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ SIRIPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.4878 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

4) เมื่อตัวแปร RET-RET(-2) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ SIRIPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.2472 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

5. สมการพยากรณ์ของกองทุน TUPF

$$\begin{aligned} \text{RET} = & 0.7071^{***} + 0.0131 \text{ MPI}^{**} + 0.0027 \text{ OIL}^{**} + \\ & 0.4878 (\text{RET}-\text{RET}(-1))^{***} + 0.2472 (\text{RET}-\text{RET}(-2))^{***} \end{aligned}$$

จากสมการข้างต้น สามารถแปลความหมายว่า ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ TUPF ถูกกำหนดโดยตัวแปรดังนี้ MPI OIL RET-RET(-1) และ RET-RET(-2) ซึ่งทั้งหมดเป็นไปตามสมมติฐานของงานวิจัย โดยเมื่อให้ปัจจัยอื่น ๆ มีค่าคงที่ ได้ผลการวิจัยคือ

- 1) เมื่อตัวแปร MPI เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ TUPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.0131 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95
- 2) เมื่อตัวแปร OIL เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ TUPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.0027 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95
- 3) เมื่อตัวแปร RET-RET(-1) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ TUPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.4878 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 4) เมื่อตัวแปร RET-RET(-2) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ TUPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.2472 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

6. สมการพยากรณ์ของกองทุน QHPF

$$\begin{aligned} \text{RET} = & 0.8097^{***} - 0.0970 \text{ CON}^{**} + 0.0168 \text{ I2}(-1)^{**} + 0.0391 \text{ MPI}^{*} + \\ & 0.0163 \text{ OIL}^{***} + 0.4342 (\text{RET-RET}(-1))^{***} + 0.2439 (\text{RET-RET}(-2))^{***} \end{aligned}$$

จากสมการข้างต้น สามารถแปลความหมายว่า ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ QHPF ถูกกำหนดโดยตัวแปรดังนี้ CON I2(-1) MPI OIL RET-RET(-1) และ RET-RET(-2) ซึ่งทั้งหมดเป็นไปตามสมมติฐานของงานวิจัย โดยเมื่อให้ปัจจัยอื่น ๆ มีค่าคงที่ ได้ผลการวิจัยคือ

- 1) เมื่อตัวแปร CON เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ QHPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 0.0970 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95
- 2) เมื่อตัวแปร I2(-1) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ QHPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.0168 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95
- 3) เมื่อตัวแปร MPI เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ QHPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.0391 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90
- 4) เมื่อตัวแปร OIL เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ QHPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.0163 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

5) เมื่อตัวแปร RET-RET(-1) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ QHPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.4342 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

6) เมื่อตัวแปร RET-RET(-2) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ QHPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.2439 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

7. สมการพยากรณ์ของกองทุน JCP

$$\text{RET} = 0.5071^{***} - 0.0219 \text{ GOLD}^{**} - 0.0093 \text{ SET}^* + 0.0126 \text{ OIL}^{**} + 0.4614 (\text{RET-RET}(-1))^{***} + 0.2185 (\text{RET-RET}(-2))^{***}$$

จากสมการข้างต้น สามารถแปลความหมายว่า ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ JCP ถูกกำหนดโดยตัวแปรดังนี้ GOLD SET OIL RET-RET(-1) และ RET-RET(-2) ซึ่งทั้งหมดเป็นไปตามสมมติฐานของงานวิจัย โดยเมื่อให้ปัจจัยอื่น ๆ มีค่าคงที่ ได้ผลการวิจัยคือ

1) เมื่อตัวแปร GOLD เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ JCP เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 0.0219 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

2) เมื่อตัวแปร SET เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ JCP เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 0.0093 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

3) เมื่อตัวแปร OIL เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ JCP เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.0126 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

4) เมื่อตัวแปร RET-RET(-1) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ JCP เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.4614 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

5) เมื่อตัวแปร RET-RET(-2) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ JCP เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.2185 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

8. สมการพยากรณ์ของกองทุน BKKCP

$$\text{RET} = 0.6611^{***} - 0.0382 \text{ CON}^{***} - 0.0034 \text{ I2}^{**} - 0.0272 \text{ MLR}^{***} + 0.0099 \text{ MPI}^* + 0.0016 \text{ OIL}^* + 0.4834 (\text{RET-RET}(-1))^{***} + 0.2433 (\text{RET-RET}(-2))^{***}$$

จากสมการข้างต้น สามารถแปลความหมายว่า ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ BKKCP ถูกกำหนดโดยตัวแปรดังนี้ CON I2 MLR MPI OIL RET-RET(-1) และ RET-RET(-2) ซึ่งทั้งหมดเป็นไปตามสมมติฐานของงานวิจัย โดยเมื่อให้ปัจจัยอื่น ๆ มีค่าคงที่ ได้ผลการวิจัยคือ

- 1) เมื่อตัวแปร CON เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ BKKCP เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 0.0382 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 2) เมื่อตัวแปร I2 เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ BKKCP เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 0.0034 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95
- 3) เมื่อตัวแปร MLR เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ BKKCP เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 0.0272 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 4) เมื่อตัวแปร MPI เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ BKKCP เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.0099 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90
- 5) เมื่อตัวแปร OIL เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ BKKCP เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.0016 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90
- 6) เมื่อตัวแปร RET-RET(-1) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ BKKCP เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.4834 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 7) เมื่อตัวแปร RET-RET(-2) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ BKKCP เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.2433 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

9. สมการพยากรณ์ของกองทุน MIPF

$$\begin{aligned} \text{RET} = & 0.5633^* - 0.0063 \text{ SET}^{***} - 0.0028 \text{ I2}^* + 0.0493 \text{ INV}^{***} + \\ & 0.3381 (\text{RET-RET}(-1))^{***} + 0.3414 (\text{RET-RET}(-2))^{***} + \\ & 0.1694 (\text{RET-RET}(-3))^{***} \end{aligned}$$

จากสมการข้างต้น สามารถแปลความหมายว่า ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ MIPF ถูกกำหนดโดยตัวแปรดังนี้ SET I2 INV RET-RET(-1) RET-RET(-2) และ

RET-RET(-3) ซึ่งทั้งหมดเป็นไปตามสมมติฐานของงานวิจัย โดยเมื่อให้ปัจจัยอื่น ๆ มีค่าคงที่ ได้ผลการวิจัยคือ

- 1) เมื่อตัวแปร SET เปลี่ยนแปลงร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ MIPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 0.0063 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 2) เมื่อตัวแปร I2 เปลี่ยนแปลงร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ MIPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 0.0028 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90
- 3) เมื่อตัวแปร INV เปลี่ยนแปลงร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ MIPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.0493 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 4) เมื่อตัวแปร RET-RET(-1) เปลี่ยนแปลงร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ MIPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.3381 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 5) เมื่อตัวแปร RET-RET(-2) เปลี่ยนแปลงร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ MIPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.3414 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 6) เมื่อตัวแปร RET-RET(-3) เปลี่ยนแปลงร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ MIPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.1694 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

10. สมการพยากรณ์ของกองทุน CPNRF

$$RET = 0.7242^{***} - 0.0081 I1^{**} - 0.0039 OIL^{**} + 0.4434 (RET-RET(-1))^{***} + 0.2729 (RET-RET(-2))^{***}$$

จากสมการข้างต้น สามารถแปลความหมายว่า ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ CPNRF ถูกกำหนดโดยตัวแปรดังนี้ I1 OIL RET-RET(-1) และ RET-RET(-2) ซึ่งทั้งหมดเป็นไปตามสมมติฐานของงานวิจัย โดยเมื่อให้ปัจจัยอื่น ๆ มีค่าคงที่ ได้ผลการวิจัยคือ

- 1) เมื่อตัวแปร I1 เปลี่ยนแปลงร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ CPNRF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 0.0081 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95
- 2) เมื่อตัวแปร OIL เปลี่ยนแปลงร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ CPNRF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 0.0039 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95
- 3) เมื่อตัวแปร RET-RET(-1) เปลี่ยนแปลงร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ CPNRF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.4434 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

4) เมื่อตัวแปร RET-RET(-2) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ CPNRF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.2729 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

11. สมการพยากรณ์ของกองทุน FUTUREPF

$$\begin{aligned} \text{RET} = & 0.9061^{***} - 0.0379 \text{ CON}^{***} + 0.234 \text{ EX}^{***} - 0.0422 \text{ I2}^{***} + \\ & 0.0814 \text{ INV}^{***} - 0.0022 \text{ INF}^{***} - 0.0691 \text{ MLR}^{***} + 0.044 \text{ MPI}^{***} + \\ & 0.0253 \text{ OIL}^{***} + 0.3006 (\text{RET}-\text{RET}(-1))^{***} + 0.2477 (\text{RET}-\text{RET}(-2))^{***} \end{aligned}$$

จากสมการข้างต้น สามารถแปลความหมายว่า ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ FUTUREPF ถูกกำหนดโดยตัวแปรดังนี้ CON EX I2 INV INF MLR MPI OIL RET-RET(-1) และ RET-RET(-2) ซึ่งทั้งหมดเป็นไปตามสมมติฐานของงานวิจัย โดยเมื่อให้ปัจจัยอื่น ๆ มีค่าคงที่ได้ผลการวิจัยคือ

- 1) เมื่อตัวแปร CON เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ FUTUREPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 0.0379 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 2) เมื่อตัวแปร EX เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ FUTUREPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.234 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 3) เมื่อตัวแปร I2 เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ FUTUREPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 0.0422 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 4) เมื่อตัวแปร INV เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ FUTUREPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.0814 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 5) เมื่อตัวแปร INF เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ FUTUREPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 0.0022 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 6) เมื่อตัวแปร MLR เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ FUTUREPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 0.0691 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 7) เมื่อตัวแปร MPI เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ FUTUREPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.044 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 8) เมื่อตัวแปร OIL เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ FUTUREPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.0253 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

9) เมื่อตัวแปร RET-RET(-1) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ FUTUREPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.3006 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

10) เมื่อตัวแปร RET-RET(-2) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ FUTUREPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.2477 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

12. สมการพยากรณ์ของกองทุน MJLF

$$\begin{aligned} \text{RET} = & 1.6464^{***} + 0.1086 \text{ GOLD}^{***} - 0.1019 \text{ I2}^{***} + 0.7054 \text{ INV}^{**} + \\ & 0.4607 \text{ MLR}^{***} + 0.2106 \text{ MPI}^{***} - 0.1402 \text{ OIL}(-1)^{***} + \\ & 0.4078 (\text{RET}-\text{RET}(-1))^{***} + 0.1511 (\text{RET}-\text{RET}(-2))^{***} \end{aligned}$$

จากสมการข้างต้น สามารถแปลความหมายว่า ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ MJLF ถูกกำหนดโดยตัวแปรดังนี้ GOLD I2 INV MLR MPI OIL(-1) RET-RET(-1) และ RET-RET(-2) ซึ่งทั้งหมดเป็นไปตามสมมติฐานของงานวิจัย โดยเมื่อให้ปัจจัยอื่น ๆ มีค่าคงที่ได้ผลการวิจัยคือ

1) เมื่อตัวแปร GOLD เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ MJLF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.1086 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

2) เมื่อตัวแปร I2 เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ MJLF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 0.1019 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

3) เมื่อตัวแปร INV เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ MJLF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.7054 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

4) เมื่อตัวแปร MLR เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ MJLF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 0.4607 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

5) เมื่อตัวแปร MPI เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ MJLF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.2106 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

6) เมื่อตัวแปร OIL(-1) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ MJLF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 0.1402 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

7) เมื่อตัวแปร RET-RET(-1) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ MJLF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.4078 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

8) เมื่อตัวแปร RET-RET(-2) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ MULF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.1511 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

13. สมการพยากรณ์ของกองทุน TFUND

$$\text{RET} = 3.3665^{***} + 0.1859 \text{ GOLD}(-2)^{**} + 0.2241 \text{ SET}(-2)^{***} - 0.1088 \text{ I1}^{***} + 0.4767 (\text{RET}-\text{RET}(-1))^{***} + 0.2810 (\text{RET}-\text{RET}(-2))^{***}$$

จากสมการข้างต้น สามารถแปลความหมายว่า ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ TFUND ถูกกำหนดโดยตัวแปรดังนี้ GOLD(-2) SET(-2) I1 RET-RET(-1) และ RET-RET(-2) ซึ่งทั้งหมดเป็นไปตามสมมติฐานของงานวิจัย โดยเมื่อให้ปัจจัยอื่น ๆ มีค่าคงที่ ได้ผลการวิจัยคือ

- 1) เมื่อตัวแปร GOLD(-2) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ทำให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ TFUND เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.1859 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95
- 2) เมื่อตัวแปร SET(-2) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ทำให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ TFUND เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.2241 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 3) เมื่อตัวแปร I1 เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ TFUND เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 0.1088 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 4) เมื่อตัวแปร RET-RET(-1) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ TFUND เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.4767 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 5) เมื่อตัวแปร RET-RET(-2) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ TFUND เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.2810 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

14. สมการพยากรณ์ของกองทุน TIF1

$$\text{RET} = 0.0603 \text{ I2}^{***} + 0.4158 \text{ INV}^{***} - 0.2556 \text{ MLR}^{***} + 0.4661 (\text{RET}-\text{RET}(-1))^{***} + 0.2330 (\text{RET}-\text{RET}(-2))^{***}$$

จากสมการข้างต้น สามารถแปลความหมายว่า ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ TIF1 ถูกกำหนดโดยตัวแปรดังนี้ INV MLR RET-RET(-1) และ RET-RET(-2) ซึ่งทั้งหมดเป็นไปตามสมมติฐานของงานวิจัย โดยเมื่อให้ปัจจัยอื่น ๆ มีค่าคงที่ ได้ผลการวิจัยคือ

- 1) เมื่อตัวแปร INV เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ TIF1 เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.0603 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 2) เมื่อตัวแปร MLR เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ TIF1 เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.4158 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 3) เมื่อตัวแปร RET-RET(-1) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ TIF1 เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 0.2556 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 4) เมื่อตัวแปร RET-RET(-2) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ TIF1 เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.4661 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
- 5) เมื่อตัวแปร RET-RET(-2) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ TIF1 เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.2330 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

15. สมการพยากรณ์ของกองทุน SPF

$$\text{RET} = -0.0138 \text{ OIL}^* + 0.0102 \text{ FOR}^{**} + 0.3681 (\text{RET-RET}(-1))^{***} + 0.2656 (\text{RET-RET}(-2))^{***}$$

จากสมการข้างต้น สามารถแปลความหมายว่า ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ SPF ถูกกำหนดโดยตัวแปรดังนี้ OIL FOR RET-RET(-1) และ RET-RET(-2) ซึ่งทั้งหมดเป็นไปตามสมมติฐานของงานวิจัย โดยเมื่อให้ปัจจัยอื่น ๆ มีค่าคงที่ ได้ผลการวิจัยคือ

- 1) เมื่อตัวแปร OIL เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ SPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 0.0138 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90
- 2) เมื่อตัวแปร FOR เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ SPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.0102 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95
- 3) เมื่อตัวแปร RET-RET(-1) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ SPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.3681 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

4) เมื่อตัวแปร RET-RET(-2) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ SPF เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.2656 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

ผลการศึกษาแบ่งตามประเภทการลงทุน

เมื่อได้สมการรายกองทุนทั้ง 15 กองทุนที่กล่าวไปแล้วข้างต้นผู้วิจัยทำการศึกษาเพิ่มเติมเพื่อให้เห็นภาพที่ชัดเจนขึ้นสำหรับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แต่ละประเภทธุรกิจการลงทุน โดยจัดกลุ่มการวิเคราะห์ตามประเภทธุรกิจที่ลงทุนออกเป็น 5 ประเภท ดังแสดงในตารางที่ 4.3 ถึง ตารางที่ 4.7 ดังต่อไปนี้

1. กองทุนที่ลงทุนในที่พักอาศัย (residential)

จากตารางที่ 4.3 สามารถวิเคราะห์ผลได้ดังนี้ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์โกลด์(GOLDPF) มีตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนอยู่ 6 ตัว ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมขั้นต่ำลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี ราคาน้ำมันดิบตลาดโลก และผลการบริหารงานของกองทุนย้อนหลัง 2 เดือน โดยตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนนี้มากที่สุด คือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมขั้นต่ำลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี รองลงมาคือ อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรอายุ 10 ปี และน้อยที่สุดคือ อัตราเงินเฟ้อ

กรณีกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ยูโอบีพาร์ทเม้นหนึ่ง (UOBAPF) จะมีตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์อยู่ 5 ตัว ได้แก่ ผลการบริหารงานย้อนหลัง 1 และ 2 เดือน ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคเรียงตามการมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนมากไปน้อย ดังนี้ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมขั้นต่ำลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี และราคาน้ำมันดิบตลาดโลก

ส่วนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เอ็มเอฟซี-นิชดาธานี (MNIT) มีตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 5 ตัว คือ ผลการบริหารงานย้อนหลัง 1 เดือน 2 เดือน และ 3 เดือน ตามลำดับ ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคเรียงตามการมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนกองทุนมากไปน้อย คือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมขั้นต่ำลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี และราคาน้ำมันดิบตลาดโลกย้อนหลัง 1 เดือน

ตารางที่ 4.3
ผลการศึกษากองทุนที่ลงทุนในที่พักอาศัย

ตัวแปร	GOLDPF	UOBAPF	MNIT	SIRIPF	TUPF	ค่าสัมประสิทธิ์ เฉลี่ย
C	-	-	-	0.7071***	-	0.7071
I1(-2)	-0.1802***	-	-	-	-	-0.1802
I2	-0.3055***	-0.0086*	-	-	-0.0022***	-0.1054
INF	-0.0164***	-	-	-	-0.0003*	-0.0084
MLR	0.8043***	0.0336***	0.2627**	-	-	0.3669
MPI	-	-	-	0.0131**	-	0.0131
OIL	0.1306*	0.0059*	-	0.0027**	-	0.0464
OIL(-1)	-	-	-0.0263*	-	-	-0.0263
RET-RET(-1)	-	0.4393***	0.3194***	0.4878***	0.4038***	0.4126
RET-RET(-2)	0.3132***	0.2656***	0.3366***	0.2472***	0.3732***	0.3071
RET-RET(-3)	-	-	0.1830***	-	-	0.1830

กรณีกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บ้านแสนทรัพย์ (SIRIPF) มีตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 4 ตัว คือ ผลการบริหารงานย้อนหลัง 1 เดือน และ 2 เดือน ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคเรียงตามการมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนกองทุนมากไปน้อย คือ ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม และราคาน้ำมันดิบตลาดโลก ตามลำดับ

ส่วนกองทุนสุดท้ายที่อยู่ในกลุ่มที่อยู่อาศัย คือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่โดมเรสซิเดนซ์เชียงใหม่ คอมเพล็กซ์ (TU-PF) มีตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 4 ตัว คือ ผลการบริหารงานย้อนหลัง 1 และ 2 เดือน ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคเรียงตามการมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนกองทุนมากไปน้อย คือ อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี และอัตราเงินเฟ้อ

จากผลการศึกษาที่ได้กล่าวข้างต้น ทั้ง 5 กองทุน จัดอยู่ในกลุ่มเดียวกัน คือ กลุ่มที่ไปลงทุนในที่อยู่อาศัย ซึ่งจะสังเกตได้ว่า ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลต่อผลตอบแทนของกองทุนในกลุ่มนี้มากที่สุด คือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำรายใหญ่ขึ้นดี ซึ่งอาจเป็นเพราะว่ากองทุนกลุ่มนี้จะเน้นลงทุนในโรงแรม และอพาร์ทเมนต์ ดังนั้นลูกค้าของโรงแรมก็มักจะเป็นนักท่องเที่ยวทั้งไทยและต่างชาติ ส่วนอพาร์ทเมนต์ก็มักจะเป็นชาวต่างชาติที่อยู่อาศัยระยะยาวในเมืองไทย หรือ กลุ่มคนไทยที่เช่าอยู่เพื่อให้ใกล้ที่ทำงานในเมือง ดังนั้น เมื่อพิจารณาได้เช่นนี้ ย่อมเกี่ยวข้องกับอัตรา

ดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำลูกค้ายิ่งใหญ่ขึ้นดีแน่นอน เพราะอัตราดอกเบี้ยดังกล่าว ถือเป็นต้นทุนทางการเงินในการกู้ยืมเงินกับสถาบันการเงิน ถ้าอัตราดอกเบี้ยดังกล่าว เพิ่มขึ้นย่อมส่งผลให้ประชาชนมีต้นทุนการกู้สูงขึ้น ทำให้กู้เงินซื้อที่อยู่อาศัยลดลง ดังนั้น อัตราการเช่าอพาร์ทเมนต์หรือโรงแรมจะสูงขึ้น เนื่องจากผู้เช่ายังไม่ต้องการซื้อที่อยู่อาศัยในขณะนั้น ดังนั้นเมื่ออัตราการเช่าสูงขึ้น ก็จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในกลุ่มที่อยู่อาศัยนี้มีค่าสูงขึ้น ดังนั้น ตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำลูกค้ายิ่งขึ้นดีจึงแปรผันไปทิศทางเดียวกับผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในกลุ่มที่อยู่อาศัย

ตัวแปรอีก 2 ตัวที่ค่อนข้างมีผลต่อผลตอบแทนของกองทุนในกลุ่มที่อยู่อาศัย คือ อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี และราคาน้ำมันดิบตลาดโลก ซึ่งถ้ามองจากสภาพการถือทรัพย์สินของกองทุน จะพบว่ากองทุนจะไม่นำเงินของกองทุนไปลงในอสังหาริมทรัพย์ 100% เพราะเนื่องจากจะต้องกันเงินบางส่วนไว้เพื่อสภาพคล่องถึงแม้จะเป็นเงินส่วนน้อยก็ตาม แต่ทรัพย์สินที่กองทุนเหล่านี้ใช้เป็นตัวเลือกในการรักษาสภาพคล่องนอกจากตัวของอสังหาริมทรัพย์เองก็คือ พันธบัตรรัฐบาลนั่นเอง เพราะพันธบัตรรัฐบาลสามารถนำมาขายในตลาดรองได้หากต้องการเงินสดไปใช้แบบเร่งด่วน

ดังนั้น ถ้าอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีสูงขึ้น ก็จะส่งผลให้ราคาพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ที่ออกมาก่อนหน้านี้มีราคาหน้าตัวลดลง ซึ่งก็จะส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินโดยรวมของกองทุนมีมูลค่าลดลง จึงทำให้ผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มีแนวโน้มลดลงด้วย ดังนั้น ตัวแปรนี้จึงส่งผลในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนกองทุนในกลุ่มนี้

ส่วนราคาน้ำมันดิบตลาดโลก มีลักษณะเป็นต้นทุนเช่นเดียวกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำลูกค้ายิ่งขึ้นดี เพราะถ้าราคาน้ำมันสูงขึ้นย่อมส่งผลให้คนอยากขับรถน้อยลง เพราะต้องการประหยัด ดังนั้นอัตราการเช่าที่พักในเมืองหรือใกล้ที่ทำงานจะสูงขึ้นด้วย ซึ่งก็จะส่งผลดีต่อผลตอบแทนของกองทุนในกลุ่มนี้ด้วย จึงสรุปได้ว่าราคาน้ำมันดิบตลาดโลกจะแปรผันทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของกองทุนในกลุ่มนี้

2. กองทุนที่ลงทุนในอาคารสำนักงาน (office buildings)

จากตารางที่ 4.4 กองทุนในกลุ่มสำนักงาน คือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ควอลิตี้เฮาส์ (QHPPF) มีตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 6 ตัว คือ ผลการบริหารงานย้อนหลัง 1 และ 2 เดือน ส่วนตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคเรียงตามการมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนกองทุน

มากไปน้อย คือ ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลย้อนหลัง 1 เดือน และราคาน้ำมันดิบตลาดโลก

ตารางที่ 4.4
ผลการศึกษากองทุนที่ลงทุนในอาคารสำนักงาน

ตัวแปร	QHPF	JCP	BKKCP	MIPF	ค่าสัมประสิทธิ์ เฉลี่ย
C	0.8097***	0.5071***	0.6611***	0.5633*	0.6353
CON	-0.0970**	-	-0.0382***	-	-0.0676
GOLD	-	-0.0219**	-	-	-0.0219
SET	-	-0.0093*	-	-0.0063***	-0.0078
I2	-	-	-0.0034**	0.0028*	-0.0003
I2(-1)	0.0168**	-	-	-	0.0168
INV	-	-	-	0.0493***	0.0493
MLR	-	-	-0.0272***	-	-0.0272
MPI	0.0391*	-	0.0099*	-	0.0245
OIL	0.0163***	0.0126**	0.0016*	-	0.0102
RET-RET(-1)	0.4342***	0.4614***	0.4834***	0.3381***	0.4293
RET-RET(-2)	0.2439***	0.2185***	0.2433***	0.3414***	0.2618
RET-RET(-3)	-	-	-	0.1694***	0.1694

ส่วนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เจซี (JCP) มีตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 5 ตัว คือ ผลการบริหารงานย้อนหลัง 1 และ 2 เดือน ส่วนตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคเรียงตามการมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนกองทุนมากไปน้อย คือ ราคาทองคำ ราคาน้ำมันดิบตลาดโลก และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กองทุนต่อมา คือกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บางกอก (BKKCP) มีตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 7 ตัว คือ ผลการบริหารงานย้อนหลัง 1 และ 2 เดือน ส่วนตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคเรียงตามการมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนกองทุนมากไปน้อย คือ ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำรายใหญ่ขึ้นดี ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี และราคาน้ำมันดิบตลาดโลก

สุดท้ายกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มิลเลียนแนร์ (MIPF) มีตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 6 ตัว คือ ผลการบริหารงานย้อนหลัง 1 เดือน 2 เดือน และ 3 เดือนตามลำดับ ส่วนตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค เรียงตามการมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนกองทุนมากไปน้อย คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี

จากผลการศึกษาที่ได้ในข้างต้น กองทุนทั้ง 4 กองทุน ถูกจัดอยู่ในกลุ่มของสำนักงาน โดยจะเห็นได้ว่าตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของกลุ่มนี้มากที่สุด คือ ราคาน้ำมันดิบตลาดโลก เพราะเนื่องจากธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสำนักงานใจกลางเมืองหรือในเขตธุรกิจนั้น จะเกี่ยวข้องกับราคาน้ำมันด้วย ถ้าราคาน้ำมันสูงมาก ๆ จนพนักงานสำนักงานเริ่มคิดถึงค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นเป็นเท่าตัว ก็จะมีส่งผลกระทบต่ออาชีพการทำงานและค่าใช้จ่ายในการดำรงชีวิต ดังนั้น บริษัทต่าง ๆ จึงคำนึงถึงต้นทุนด้านนี้ค่อนข้างมาก การเลือกทำเลที่ตั้งสำนักงานก็มักจะเลือกทำเลที่มีการคมนาคมสะดวก ใกล้สถานีรถไฟฟ้า หรือการขนส่งมวลชนสะดวก ซึ่งจะทำให้พนักงานสามารถมาทำงานโดยไม่ต้องใช้รถยนต์ เป็นการช่วยลดค่าใช้จ่ายในชีวิตประจำวันได้มาก ส่งผลให้พนักงานไม่คิดลาออก หรือหาที่ทำงานใหม่ที่ได้เงินเดือนสูงกว่าเนื่องจากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น

ดังนั้น จากงานวิจัยนี้ทำให้เห็นได้ว่า กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ไปลงทุนในธุรกิจประเภทสำนักงานนั้น ผลตอบแทนจะถูกกำหนดหรือมีอิทธิพลโดยตัวแปรราคาน้ำมันดิบตลาดโลกมากที่สุด และมีทิศทางเดียวกัน ส่วนตัวแปรรองลงมา คือ ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง และดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม ตามลำดับ เพราะดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างนั้นจะมีลักษณะของต้นทุน ถ้าราคาวัสดุก่อสร้างราคาสูงขึ้นย่อมส่งผลให้ต้นทุนการก่อสร้างสูงขึ้น ดังนั้น ย่อมต้องเพิ่มค่าเช่าให้สูงขึ้น ซึ่งก็จะส่งผลให้ผู้เช่าบางส่วนทนต่อราคาค่าเช่าที่สูงขึ้นไม่ไหวก็จะเลิกเช่า ส่งผลให้ผลตอบแทนลดลงด้วยเช่นกัน ส่วนดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม ก็จะเหมือนกับกองทุนที่ลงทุนในห้างสรรพสินค้า เนื่องจากถ้าเศรษฐกิจดี ภาคการผลิตดี ย่อมส่งผลให้เกิดการเช่าออฟฟิศสำนักงานสูงขึ้นด้วย จึงพอสรุปได้ว่า ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนในทิศทางเดียวกัน ไม่ว่ากองทุนจะอยู่ในกลุ่มธุรกิจไหนก็ตาม

3. กองทุนที่ลงทุนในศูนย์การค้า (plazas)

จากตารางที่ 4.5 คือ กองทุนในกลุ่มของศูนย์การค้าซึ่งมีดังต่อไปนี้ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทลโกรท (CPNRF) จะมีตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 4 ตัว คือ ผลการ

บริหารงานย้อนหลัง 1 และ 2 เดือน ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคเรียงตามการมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนกองทุนมากไปน้อยคือ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน และราคาน้ำมันดิบตลาดโลก

ตารางที่ 4.5
ผลการศึกษากองทุนที่ลงทุนในศูนย์การค้า

ตัวแปร	CPNRF	FUTUREPF	MJLF	ค่าสัมประสิทธิ์ เฉลี่ย
C	0.7242***	0.9061***	1.6464***	1.0923
CON	-	-0.0379***	-	-0.0379
EX	-	0.234***	-	0.234
GOLD	-	-	0.1086***	0.1086
I1	-0.0081**	-	-	-0.0081
I2	-	-0.0422***	-0.1019***	-0.0721
INV	-	0.0814***	0.7054**	0.3934
INF	-	-0.0022***	-	-0.0022
MLR	-	-0.0691***	0.4607***	0.1958
MPI	-	0.044***	0.2106***	0.1273
OIL	-0.0039**	0.0253***	-	0.0107
OIL(-1)	-	-	-0.1402***	-0.1402
RET-RET(-1)	0.4434***	0.3006***	0.4078***	0.3839
RET-RET(-2)	0.2729***	0.2477***	0.1511***	0.2239

ส่วนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ฟิวเจอร์พาร์ค (FUTUREPF) มีตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 10 ตัว คือผลการบริหารงานย้อนหลัง 1 และ 2 เดือน ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคเรียงตามการมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนกองทุนมากไปน้อยคือ อัตราแลกเปลี่ยน (฿/\$) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำรายใหญ่ขึ้นดี ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ราคาน้ำมันดิบตลาดโลก และอัตราเงินเฟ้อ

สุดท้ายคือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เมเจอร์ชีเนเพล็กซ์ไลฟ์สไตล์ (MJLF) มีตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 8 ตัว คือ ผลการบริหารงานย้อนหลัง 1 และ 2 เดือน ส่วนตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคเรียงตามการมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนกองทุนมากไปน้อย คือ ดัชนีการลงทุนภาคอุตสาหกรรม ราคาน้ำมันดิบตลาดโลกย้อนหลัง 1 เดือน ราคาทองคำตลาดโลก และอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี

จากผลการศึกษาข้างต้น กองทุนทั้ง 3 กองทุนถูกจัดอยู่ในกลุ่มศูนย์การค้า โดยตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในกลุ่มนี้มากที่สุด คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน เพราะเนื่องจากธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับศูนย์การค้านั้นค่อนข้างเกี่ยวข้องกับอำนาจซื้อของประชาชน ดังนั้น ถ้าดัชนีการลงทุนภาคเอกชนสูงขึ้น ก็จะส่งผลให้การจ้างงานมีมากขึ้น ประชาชนจะมีรายได้มากขึ้น เกิดการว่างงานลดลง ส่งผลให้การจับจ่ายใช้สอยของประชาชนสูงขึ้น ซึ่งจะทำให้รายได้ของศูนย์การค้าเหล่านั้นสูงขึ้นด้วย ดังนั้นผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในกลุ่มนี้ก็จะสูงขึ้นด้วย

จึงสามารถกล่าวได้ว่า ตัวแปรดัชนีการลงทุนภาคเอกชนแปรผันทางเดียวกับผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในกลุ่มนี้ ตัวแปรรองลงมาคือ ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม เช่นเดียวกับดัชนีการลงทุนภาคเอกชน เพราะเนื่องจากธุรกิจศูนย์การค้า มักจะผันผวนตามสภาวะเศรษฐกิจค่อนข้างสูง ดังนั้นถ้าเศรษฐกิจดีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมมีอัตราสูงย่อมเกิดการใช้จ่ายมากขึ้น เพราะประชาชนมีความเชื่อมั่นในรายได้ตนเองมากขึ้น จึงกล้าที่จะจับจ่ายใช้สอย ก็จะส่งผลให้ตัวแปรนี้ส่งผลในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของกองทุนในกลุ่มนี้ อันดับสุดท้ายคืออัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี เช่นเดียวกับที่กล่าวไปแล้วในกลุ่มของที่อยู่อาศัย เพราะกองทุนจะรักษาสภาพคล่องโดยเก็บทรัพย์สินส่วนน้อยบางส่วนในรูปของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี

4. กองทุนที่ลงทุนในโรงงานอุตสาหกรรม (industrial warehouses)

จากตารางที่ 4.6 กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทคอน (TFUND) มีตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 5 ตัว คือ ผลการบริหารงานย้อนหลัง 1 และ 2 เดือน ส่วนตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคเรียงตามการมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนกองทุนมากไปน้อย คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยย้อนหลัง 2 เดือน ราคาทองคำย้อนหลัง 2 เดือน และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน

ตารางที่ 4.6
ผลการศึกษากองทุนที่ลงทุนในโรงงานอุตสาหกรรม

ตัวแปร	TFUND	TIF1	ค่าสัมประสิทธิ์ เฉลี่ย
C	3.3665***	-	3.3665
GOLD(-2)	0.1859**	-	0.1859
SET(-2)	0.2241***	-	0.2241
I1	-0.1088***	-	-0.1088
I2	-	0.0603***	0.0603
INV	-	0.4158***	0.4158
MLR	-	-0.2556***	-0.2556
RET-RET(-1)	0.4767***	0.4661***	0.4714
RET-RET(-2)	0.2810***	0.2330***	0.2570

ส่วนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยอินดัสเตรียล 1 (TIF1) มีตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 5 ตัว คือ ผลการบริหารงานย้อนหลัง 1 และ 2 เดือน ส่วนตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค เรียงตามการมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนกองทุนมากไปน้อย คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำรายใหญ่ขึ้นดี และอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี

จากผลการวิจัยข้างต้นของกองทุนที่ไปลงทุนในกลุ่มของโรงงานอุตสาหกรรมหรือโกดังไม่มีตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคใดที่เป็นตัวแทนของกลุ่มในการกำหนดผลตอบแทนของกองทุนในกลุ่มนี้ ดังนั้น ควรจะวิเคราะห์แยกเป็นรายกองทุน เพื่อวิเคราะห์ว่าควรลงทุนในกองทุนใด ก็ให้ใช้ตัวแปรที่กำหนดผลตอบแทนในกองทุนนั้นเพื่อช่วยในการวิเคราะห์

ในที่นี้ถ้าต้องการคาดการณ์ผลตอบแทนของกองทุน TFUND ก็ให้ดูตัวแปรดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยย้อนหลัง 2 เดือน ราคาทองคำในตลาดโลกย้อนหลัง 2 เดือนและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน เป็นหลัก

ธุรกิจโรงงานหรือโกดังให้เช่านั้น รายรับต้องขึ้นอยู่กับผู้ลงทุนเป็นหลักว่าโรงงานในพอร์ตของกองทุนนั้นเหมาะสมกับประเภทธุรกิจของลูกค้าหรือไม่ ดังนั้น ธุรกิจประเภทนี้จะสามารถคาดการณ์ได้ค่อนข้างยาก ปัจจัยที่กำหนดผลตอบแทนของกองทุนในกลุ่มนี้จึงค่อนข้างมี

หลากหลายจึงต้องมีการวิเคราะห์แยกเป็นแต่ละกองทุนที่ดีที่สุด โดยควรดูผลการบริหารงานในอดีตย้อนหลังของแต่ละกองทุนเพื่อประกอบการลงทุนในแต่ละกองทุนด้วย

5. กองทุนที่ลงทุนในสนามบิน (airport)

ตารางที่ 4.7
ผลการศึกษากองทุนที่ลงทุนในสนามบิน

ตัวแปร	SPF
OIL	-0.0138*
FOR	0.0102**
RET-RET(-1)	0.3681***
RET-RET(-2)	0.2656***

จากตารางที่ 4.7 ในงานวิจัยนี้มีกองทุนที่อยู่ในกลุ่มสนามบินอยู่เพียงกองทุนเดียวนั้นคือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สนามบินสมุย (SPF) มีตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 4 ตัว คือ ผลการบริหารงานย้อนหลัง 1 และ 2 เดือน ส่วนตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค เรียงตามการมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนกองทุนมากไปน้อย คือ ราคาน้ำมันดิบตลาดโลก และจำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้ามาเที่ยวในไทย

จากผลการวิจัยนี้ทำให้เห็นว่า ธุรกิจด้านสนามบินนั้นจะมีรายได้มากน้อยแค่ไหนจะขึ้นกับราคาน้ำมัน และจำนวนเที่ยวบินที่มาลงในสนามบิน ซึ่งก็จะเกี่ยวข้องกับจำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้ามาเที่ยวในเมืองไทยนั่นเอง ดังนั้น ถ้ามองว่าปีนี้มีแนวโน้มสถานการณ์เมือง ซึ่งจะส่งผลให้เกิดความวุ่นวายภายในประเทศ ทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวที่จะมาเที่ยวประเทศไทยลดลง และก็จะไม่เลือกลงทุนในกองทุนในกลุ่มที่ลงทุนในสนามบิน

การทดสอบความแม่นยำของสมการโดยวิธีพยากรณ์ย้อนหลัง (back cast)

การทดสอบความแม่นยำของสมการพยากรณ์ในงานวิจัยนี้ขึ้นอยู่กับมาตรการ 3 ข้อ คือ มาตรการทางเศรษฐศาสตร์ มาตรการทางสถิติ และมาตรการทางด้านเศรษฐกิจ โดยมาตรการทางเศรษฐศาสตร์และมาตรการทางด้านเศรษฐกิจนั้นได้ถูกทดสอบเป็นที่เรียบร้อยแล้ว โดยทดสอบผ่านความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามว่า สมการที่ได้มานั้นมีเหตุผลที่สามารถอธิบายได้ตามเหตุผลทางเศรษฐศาสตร์หรือไม่ ส่วนมาตรการทางเศรษฐกิจก็ได้มีการตรวจสอบผ่านทางด้านของโปรแกรมทางเศรษฐกิจ โดยสามารถดูได้จากตารางผลที่ออกมาในภาคผนวก ดังนั้น การทดสอบความแม่นยำในที่นี้จะขอแสดงมาตรการทางสถิติเท่านั้น โดยใช้วิธีการสุ่มเดือนและปีที่จะพยากรณ์ย้อนหลัง แล้วทำการแทนค่าตัวแปรอิสระทุกตัวด้วยข้อมูลที่เกิดขึ้นจริง ณ เดือนและปีนั้น ๆ ในสมการพยากรณ์ที่ได้ และทำการเปรียบเทียบกับผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเดิม ดูว่าต่างหรือเท่ากับกับผลตอบแทนที่คำนวณมาน้อยเพียงใด ซึ่งผลออกมาก็เป็นที่น่าพอใจพอสมควรดังตารางที่ 4.8

ในตารางที่ 4.8 ตัวเลขในสดมภ์ (column) เดือนประมาณการณย้อนหลังคือ เดือนและปีทำการสุ่มขึ้นมาเพื่อใช้ในการแทนค่าหาผลตอบแทน ส่วนสดมภ์ค่าผลตอบแทนที่แท้จริงแสดงถึง ค่าผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ณ เดือนปีนั้น ๆ เพื่อใช้เทียบกับสดมภ์ค่าผลตอบแทนจากการประมาณการณย้อนหลัง และสดมภ์สุดท้ายเป็นการแสดงให้เห็นทราบว่า ค่าที่แท้จริงและค่าประมาณการณต่างกันเท่าไร

จากการแสดงผลที่ได้ดังตารางที่ 4.8 ผลต่างของผลตอบแทนจริงกับการคำนวณที่ต่างกันมากที่สุดคือ กองทุน TFUND โดยต่างกันประมาณร้อยละ 0.7104 ต่างกันน้อยที่สุด คือ กองทุน CPNRF โดยต่างกันประมาณร้อยละ -0.0017 ซึ่งผลต่างของค่าที่แท้จริงและค่าคำนวณนี้อาจมีค่าที่แตกต่างกันตามเดือนและปีที่มีการเลือกสุ่มขึ้นมา

ตารางที่ 4.8
ตารางเปรียบเทียบระหว่างผลตอบแทน
ที่เกิดขึ้นจริงและจากการคำนวณ

รายชื่อกองทุน	เดือนประมาณการณั้ย้อนหลัง	ค่าผลตอบแทนที่แท้จริง	ค่าผลตอบแทนจากการประมาณการณั้ย้อนหลัง	ค่าความคลาดเคลื่อน (%)
GOLDPF	มกราคม 2552	-2.4575	-2.7418	-0.2842
CPNRF	มีนาคม 2550	2.4593	2.4577	-0.0017
QHPF	สิงหาคม 2550	0.5273	0.4302	-0.0971
SPF	พฤษภาคม 2550	-1.5574	-1.9989	-0.4415
TFUND	มกราคม 2552	0.6216	1.3320	0.7104
JCP	เมษายน 2552	0.5007	0.4773	-0.0234
UOBAPF	พฤศจิกายน 2550	0.3813	0.2810	-0.1003
BKKCP	มกราคม 2551	0.4036	0.4141	0.0105
MIPF	เมษายน 2552	1.4852	1.4305	-0.0548
MNIT	ตุลาคม 2549	0.6429	0.6162	-0.0267
FUTUREPF	กันยายน 2552	0.6191	0.6247	0.0055
MJLF	กรกฎาคม 2552	1.2301	1.3310	0.1010
SIRIPF	มิถุนายน 2551	0.5814	0.5266	-0.0548
TIF1	กุมภาพันธ์ 2550	0.7051	0.5470	-0.1581
TUPF	มีนาคม 2551	0.0971	0.1040	0.0068