

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	(1)
กิตติกรรมประกาศ.....	(3)
สารบัญตาราง	(7)
สารบัญภาพประกอบ.....	(10)
 บทที่	
1. บทนำ.....	1
1.1 ความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....	5
1.3 ขอบเขตของการศึกษา	6
1.4 ข้อมูลและแหล่งที่มาของข้อมูล	7
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	7
 2. ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์.....	 8
2.1 คำนำ	8
2.2 ความเป็นมาของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย	8
2.3 ประเภทของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย	10
2.4 รูปแบบและนโยบายการลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	
ประเภทกอง 1	11
2.5 การซื้อขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทกอง 1	16

3. แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง และวรรณกรรมปริทัศน์.....	18
3.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง.....	18
3.1.1 ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์	18
3.1.2 ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์.....	20
3.1.3 อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด.....	25
3.1.4 สัมประสิทธิ์การแปรผัน	26
3.1.5 สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์.....	27
3.1.6 มาตรฐานวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม	28
3.1.7 การวิเคราะห์ความแปรปรวน	30
3.1.8 การใช้เทคนิค Value at Risk ในการวัดความเสี่ยง	32
3.2 วรรณกรรมปริทัศน์.....	36
3.2.1 การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุน.....	36
3.2.2 การวัดความเสี่ยงจากการลงทุนด้วยเทคนิค Value at Risk.....	38
4. วิธีการศึกษา.....	41
4.1 การวิเคราะห์เชิงปริมาณ.....	41
4.2 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา.....	47
5. ผลการศึกษา.....	48
5.1 อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม.....	49
5.2 ความเสี่ยงของกองทุนรวม.....	57
5.3 ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน	65
5.4 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์.....	72
5.5 การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม	80
5.5.1 มาตรฐานวัด Sharpe	80
5.5.2 มาตรฐานวัด Treynor	88
5.5.3 มาตรฐานวัด Jensen	97
5.6 การทดสอบการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม	103
5.7 การวัดความเสี่ยงของการขาดทุนจากการลงทุนด้วยวิธี Value at Risk.....	112

6. สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ	118
6.1 สรุปผลการศึกษา.....	118
6.2 ข้อเสนอแนะ	121
บรรณานุกรม	122
ภาคผนวก	
ก. รายละเอียดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	126
ข. ตารางค่าเบต้า	142
ค. ผลการวิเคราะห์ความแปรปรวนแบบจำแนกทางเดียว ของมาตรวัด ผลการดำเนินงานกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	145
ง. ผลการทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของผลการดำเนินงาน ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ด้วยวิธี Least Significant Difference	160
จ. ภาพการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงของการขาดทุนจากการลงทุนด้วยวิธี Value at Risk ระหว่างวันที่ 26 ธันวาคม พ.ศ. 2550 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2551	163
ฉ. ภาพแสดงผลการทดสอบความสามารถของเทคนิค Value at Risk ในการวัดความเสี่ยง (Back-Testing) ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์.....	169

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1.1	รายชื่อกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษา.....	6
2.1	จำนวน และมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ในประเทศไทย	11
3.1	บทสรุปวรรณกรรมปริทัศน์ ในประเด็นการวิเคราะห์ความเสี่ยง และผลตอบแทนจากการลงทุน	39
5.1	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2551 คำนวณจากราคาปิดหน่วยลงทุนรายสัปดาห์	50
5.2	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2551 คำนวณจากราคาปิดหน่วยลงทุนรายเดือน	53
5.3	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2551 คำนวณจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยรายเดือน	55
5.4	ค่าความเสี่ยงต่อเดือนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2551 คำนวณจากราคาปิดหน่วยลงทุนรายสัปดาห์	58
5.5	ค่าความเสี่ยงต่อเดือนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2551 คำนวณจากราคาปิดหน่วยลงทุนรายเดือน	60
5.6	ค่าความเสี่ยงต่อเดือนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2551 คำนวณจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยรายเดือน	63
5.7	ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2551 คำนวณจากราคาปิดหน่วยลงทุนรายสัปดาห์	66
5.8	ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2551 คำนวณจากราคาปิดหน่วยลงทุนรายเดือน	68
5.9	ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2551 คำนวณจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยรายเดือน	71
5.10	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2551 คำนวณจากราคาปิดหน่วยลงทุนรายสัปดาห์	74

5.11	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2551 คำนวณจากราคาปิดหน่วยลงทุนรายเดือน	76
5.12	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2551 คำนวณจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยรายเดือน	79
5.13	ค่ามาตรฐาน Sharpe ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2551 คำนวณจากราคาปิดหน่วยลงทุนรายสัปดาห์	82
5.14	ค่ามาตรฐาน Sharpe ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2551 คำนวณจากราคาปิดหน่วยลงทุนรายเดือน	84
5.15	ค่ามาตรฐาน Sharpe ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2551 คำนวณจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยรายเดือน	86
5.16	ค่ามาตรฐาน Treynor ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2551 คำนวณจากราคาปิดหน่วยลงทุนรายสัปดาห์	89
5.17	ค่ามาตรฐาน Treynor ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2551 คำนวณจากราคาปิดหน่วยลงทุนรายเดือน	92
5.18	ค่ามาตรฐาน Treynor ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2551 คำนวณจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยรายเดือน	95
5.19	ค่ามาตรฐาน Jensen ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2551 คำนวณจากราคาปิดหน่วยลงทุนรายสัปดาห์	98
5.20	ค่ามาตรฐาน Jensen ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2551 คำนวณจากราคาปิดหน่วยลงทุนรายเดือน	100
5.21	ค่ามาตรฐาน Jensen ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2551 คำนวณจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยรายเดือน	102
5.22	ผลสรุปการวิเคราะห์ความแปรปรวนแบบจำแนกทางเดียว ของมาตรฐานวัด ผลการดำเนินงานกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2551 ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90	104
5.23	ผลสรุปการวิเคราะห์ความแปรปรวนแบบจำแนกทางเดียว ของมาตรฐานวัด ผลการดำเนินงานกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2551 ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95	105

5.24	การทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของผลการดำเนินงานของกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ ตามมาตรวัด Treynor ซึ่งคำนวณจากราคาปิดหน่วยลงทุน รายเดือน ในช่วงปี พ.ศ. 2549 ด้วยวิธี Least Significant Difference ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90.....	107
5.25	การทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของผลการดำเนินงานของกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ ตามมาตรวัด Treynor ซึ่งคำนวณจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ รายเดือน ในช่วงระยะเวลา 2 ปี ตั้งแต่ พ.ศ. 2550 ถึง พ.ศ. 2551 ด้วยวิธี Least Significant Difference ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90.....	107
5.26	การทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของผลการดำเนินงานของกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ ตามมาตรวัด Treynor ซึ่งคำนวณจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ รายเดือน ในช่วงระยะเวลา 2 ปี ตั้งแต่ พ.ศ. 2550 ถึง พ.ศ. 2551 ด้วยวิธี Least Significant Difference ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95.....	108
5.27	การทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของผลการดำเนินงานของกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ ตามมาตรวัด Jensen ซึ่งคำนวณจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ รายเดือน ในช่วงปี พ.ศ. 2550 ด้วยวิธี Least Significant Difference ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90.....	108
5.28	การทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของผลการดำเนินงานของกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ ตามมาตรวัด Jensen ซึ่งคำนวณจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ รายเดือน ในช่วงปี พ.ศ. 2550 ด้วยวิธี Least Significant Difference ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95.....	109
5.29	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ ช่วงระยะเวลา 250 วันทำการ ระหว่างวันที่ 25 ธันวาคม พ.ศ. 2550 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2551.....	113
5.30	ระดับความเสี่ยง (%VaR) และมูลค่าความเสี่ยง (VaR) ของกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ ซึ่งวัดด้วยวิธี Historical และวิธี Delta-Normal ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90.....	114
5.31	ผลการทดสอบความสามารถของ VaR ในการวัดความเสี่ยง (Back-Testing) ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	116

สารบัญภาพประกอบ

ภาพที่	หน้า
1.1 จำนวนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	1
1.2 การเปรียบเทียบผลตอบแทนเฉลี่ยระหว่างการลงทุนในกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ พันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี และเงินฝากประจำธนาคารพาณิชย์ ข้อมูล ณ วันที่ 24 ธันวาคม พ.ศ. 2551 (หน่วย : ร้อยละ)	2
1.3 การเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และราคาปิดหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2551 ถึง 30 ธันวาคม พ.ศ. 2551 (หน่วย : ร้อยละ)	4
1.4 การเปรียบเทียบอัตราความแตกต่างระหว่างราคาปิดหน่วยลงทุน กับมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ข้อมูล ณ วันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2551 (หน่วย : ร้อยละ)	5
2.1 แผนภาพกองทุนรวม.....	12
2.2 โครงสร้างการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	15
3.1 เส้นอรรถประโยชน์ของ Risk Averse	21
3.2 เส้นอรรถประโยชน์ของ Risk Neutral	21
3.3 เส้นอรรถประโยชน์ของ Risk Loving	22
3.4 ผลของการกระจายการลงทุนต่อความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์	23