

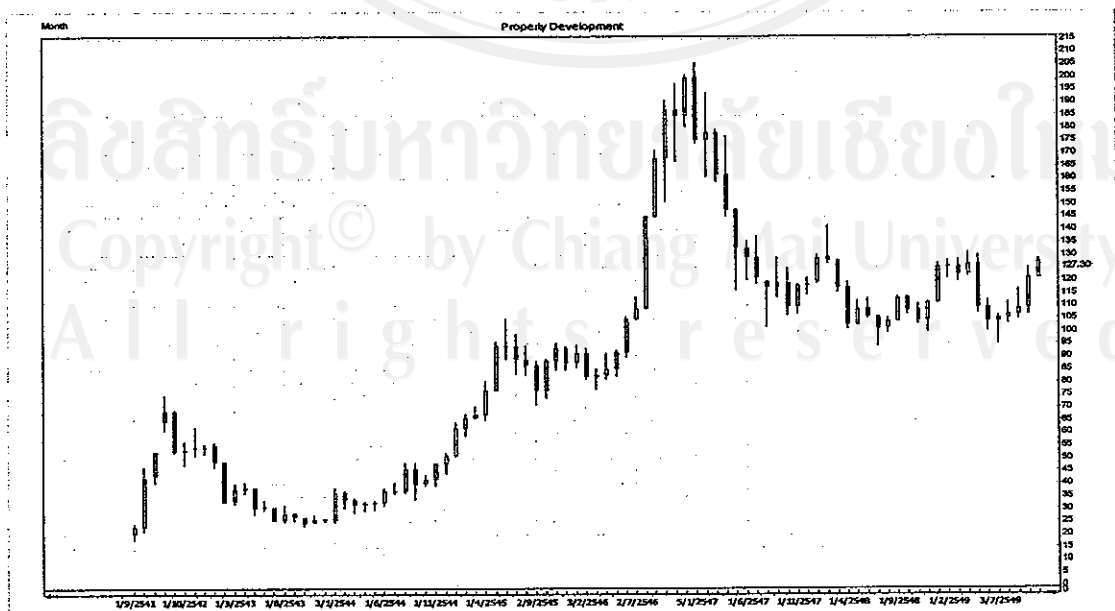
# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 หลักการและเหตุผล

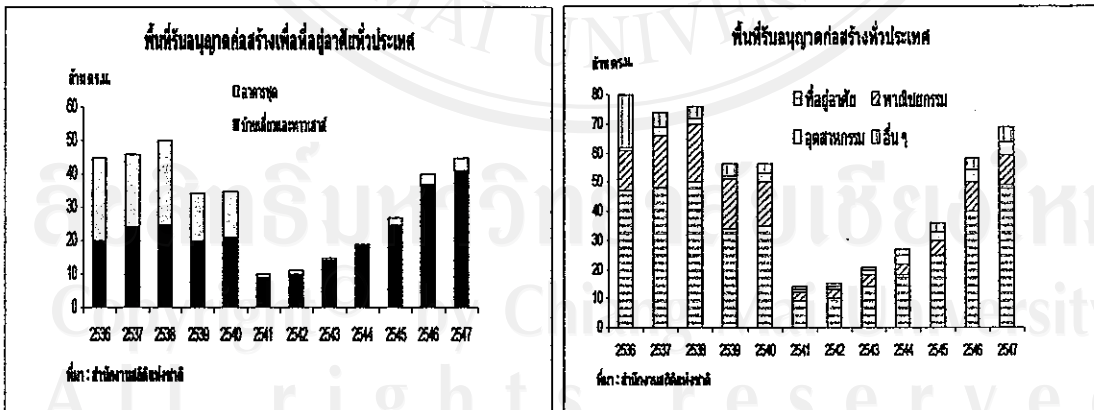
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดทุนที่มีการพัฒนาและขยายตัวอย่างรวดเร็ว เป็นกลไกที่ช่วยระดมทุนและการพัฒนาทางเศรษฐกิจของประเทศ เนื่องจากประเทศไทยเป็นประเทศที่กำลังพัฒนา การพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศต้องอาศัยการลงทุนเป็นจำนวนมากและแหล่งเงินทุนควรเป็นแหล่งเงินทุนระยะยาว ดังนั้น รัฐบาลพยายามสนับสนุนให้มีการพัฒนาตลาดเงินและตลาดทุนให้มีเสถียรภาพและมีประสิทธิภาพสูงขึ้น ตลาดทุนที่สำคัญของประเทศไทยคือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นตลาดรอง (secondary market) ที่ช่วยสนับสนุนให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดแรก (primary market) มีความคล่องตัว โดยตลาดหลักทรัพย์จะทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งธุรกิจที่ต้องการเงินทุนสามารถเข้ามาระดมทุนได้ ซึ่งธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจอุตสาหกรรมหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับความสนใจจากนักลงทุนจำนวนมาก ซึ่งธุรกิจภาคอสังหาริมทรัพย์ ถือได้ว่าเป็นธุรกิจหนึ่งที่มีความสำคัญในระดับต้นๆ ของประเทศไทย การเคลื่อนไหวดัชนีในหมวดอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2541 ถึง พ.ศ.2549 ดังรูปที่ 1.1

รูปที่ 1.1 การเคลื่อนไหวดัชนีภาคอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



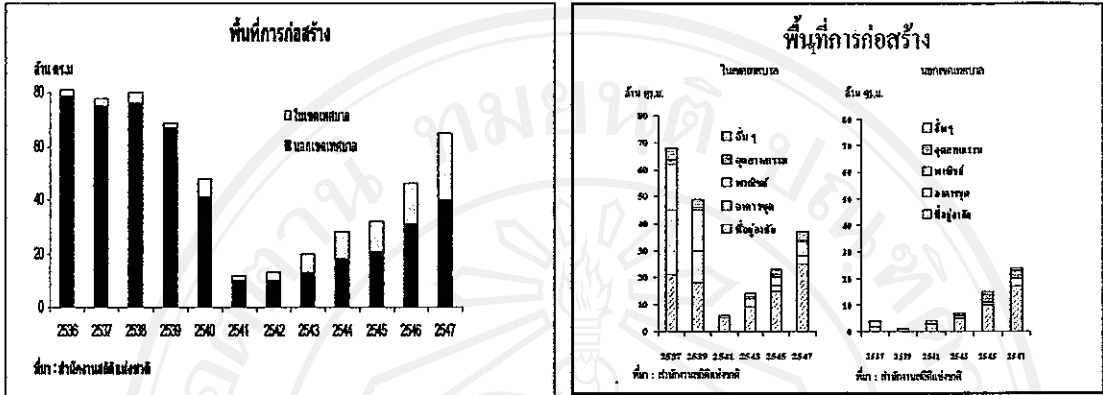
จากสถิติมูลค่าราคากลางของกลุ่มหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ปี พ.ศ. 2549 พบว่าหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคากลางสูงสุดได้แก่ บริษัท แลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน) รองลงมาคือ บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) ถัดมาคือบริษัท อิตาเลียนไทย คิวลิออปเมนท์ จำกัด (มหาชน) บริษัทอมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน), บริษัท ซิโน-ไทย เอ็นจิเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน), บริษัท พุกกษา เร็ลเอสเตท จำกัด (มหาชน), บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน), บริษัท กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทลโกรท บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน), บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน) ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้ยังได้รับความสนใจอย่างมากจากนักลงทุน โดยจากรูปที่ 1.2 และรูปที่ 1.3 แสดงให้เห็นถึงพื้นที่ที่ได้รับอนุญาตให้มีการก่อสร้าง และพื้นที่การก่อสร้างภายในประเทศ จะเห็นได้ว่าพื้นที่ดังกล่าวในปี 2536-2540 มีการปรับตัวขึ้นลงในอัตราที่ค่อนข้างสูง สืบเนื่องจากในประเทศไทยได้เกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำในช่วงปี พ.ศ. 2540 จึงทำให้ตลาดอสังหาริมทรัพย์ และที่อยู่อาศัยหดตัวอย่างรุนแรงจนถึงปีพ.ศ. 2541 มีการปรับตัวลดลงอย่างมากเนื่องมาจากภาวะฟองสบู่แตกภายในประเทศทำให้ธุรกิจต่างๆ ได้รับผลกระทบมีการปรับตัวลดลงอย่างมาก แต่หลังจากนั้นเป็นต้นมาในปี 2542-2547 ก็ได้มีการปรับตัวธุรกิจมีการเติบโตสูงขึ้นมาโดยตลอด ซึ่งการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยประมาณร้อยละ 15 ต่อปี

รูปที่ 1.2 พื้นที่ที่ได้รับอนุญาตให้มีการก่อสร้าง



ที่มา : สำนักงานสถิติแห่งชาติ (2548)

รูปที่ 1.3 พื้นที่การก่อสร้างภายในประเทศไทย



ที่มา : สำนักงานสถิติแห่งชาติ (2548)

ถึงแม้ว่าในช่วงปี 2548 ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ปรากฏสัญญาณการชะลอตัวลง (มูลนิธิประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย, 2548) หลังจากที่ธุรกิจมีการเติบโตสูงมาโดยตลอด ระหว่างปี 2543-2547 แต่เมื่อเข้าสู่ปี 2548 เศรษฐกิจไทยเผชิญปัจจัยลบหลายด้าน ภาคอสังหาริมทรัพย์ได้รับผลกระทบโดยตรงจากราคาน้ำมันและอัตราเงินเฟ้อที่ทะยานสูงขึ้นรวดเร็ว ส่งผลต่อภาวะอุปสงค์ในตลาดและต้นทุนการพัฒนาโครงการ ขณะเดียวกัน ปัจจัยลบต่อเศรษฐกิจโดยรวม ก็ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในการใช้จ่ายของผู้บริโภค ซึ่งรวมถึงการตัดสินใจซื้ออสังหาริมทรัพย์เช่นกัน โดยภาพรวมแล้วการลงทุนในด้านอสังหาริมทรัพย์ในปี 2548 มีทิศทางที่ชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในธุรกิจที่อยู่อาศัย ตลาดรวมของธุรกิจบ้านจัดสรรปรับตัวลดลง สินเชื่อที่อยู่อาศัยปล่อยใหม่โดยรวมทั้งระบบมีจำนวนลดลง ขณะที่สินเชื่อธนาคารพาณิชย์ที่ให้แก่ผู้ประกอบการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ก็ปรับตัวลดลง ภาวะตลาดที่ชะลอตัว ประกอบกับต้นทุนทางธุรกิจที่เพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้ผลประกอบการของกลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีทิศทางอ่อนตัวลง โดยผลกำไรรวมของกลุ่มบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 2 แต่ผลกำไรของกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัยหดตัวลงประมาณเกือบร้อยละ 20 ขณะที่ผู้ประกอบการกลุ่มนิคมอุตสาหกรรมและโรงงานสำเร็จรูปหลายรายมียอดขายและผลกำไรเติบโตอย่างโดดเด่น โดยมี การลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์โดยรวมในปี 2548 มีมูลค่าประมาณ 330,000 ล้านบาท เทียบกับที่มีมูลค่า 292,481 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการขยายตัว ณ ราคาคงที่ประมาณร้อยละ 8.4 ชะลอลงเมื่อเทียบกับที่ขยายตัวร้อยละ 15.2 ในปี 2547 ราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก นับตั้งแต่ช่วงท้ายของปี 2547 เป็นแรงกดดันให้สินค้าต่างๆมีการปรับขึ้นราคา ส่งผลกระทบต่อสถานะรายจ่ายของผู้บริโภค ประกอบกับราคาที่อยู่อาศัยที่มีการปรับขึ้น และอัตราดอกเบี้ยเริ่มปรับ

ขึ้นในช่วงจังหวะที่รวบรวมนับตั้งแต่กลางปี 2548 เป็นต้นมา ผลของปัจจัยต่างๆเหล่านี้ ได้ทำให้ความต้องการที่อยู่อาศัยอ่อนตัวลง

ในไตรมาสที่สองของปี 2549 มีเอกชนที่ได้รับอนุมัติให้ก่อสร้างใหม่ ต่อเติมหรือดัดแปลงอาคารและสิ่งก่อสร้างจำนวน 46,127 ราย เป็นผู้ได้รับอนุมัติให้ก่อสร้างอาคาร โรงเรือน 39,593 ราย คิดเป็นพื้นที่ 13.42 ล้านตารางเมตร และได้รับอนุมัติให้ก่อสร้างสิ่งก่อสร้างที่มีใช้อาคาร โรงเรือน 6,534 ราย โดยเป็นสิ่งก่อสร้างประเภทลานจอดรถ ท่าเรือ สนามกีฬา ปิมน้ำมัน ป้ายโฆษณาฯลฯ คิดเป็นพื้นที่ทั้งสิ้น 625,093 ตารางเมตร และประเภททางระบายน้ำ ถนน รั้ว/กำแพง ฯลฯ คิดเป็นความยาวทั้งสิ้น 574,889 เมตร

ตารางที่ 1.1 จำนวนผู้ได้รับอนุมัติให้ก่อสร้างและพื้นที่ก่อสร้างใหม่ ต่อเติมหรือดัดแปลง จำแนกตามประเภทสิ่งก่อสร้าง

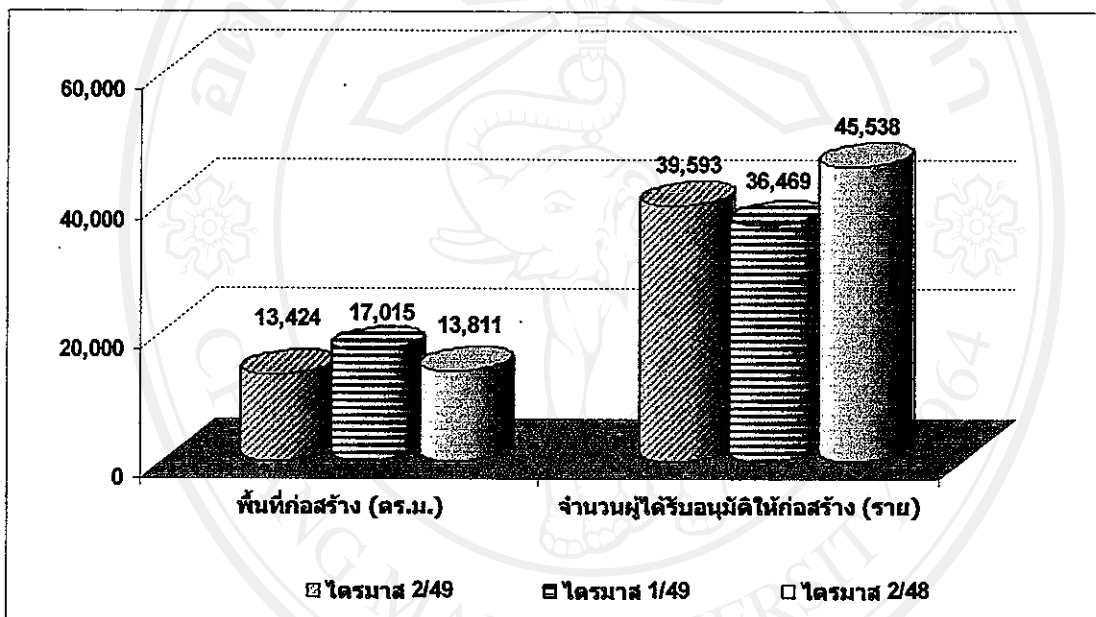
ประเภทของสิ่งก่อสร้าง	ไตรมาสที่ 2/2549	ร้อยละของการเปลี่ยนแปลง	
		เทียบกับไตรมาสที่ผ่านมา	เทียบกับไตรมาสเดียวกันของปี 2548
<b>อาคารโรงเรือน</b>			
- จำนวนผู้ได้รับอนุมัติให้ก่อสร้าง(ราย)	39,593	8.6	-13.1
ก่อสร้างใหม่ (ร้อยละ)	98.1	-0.3	0.2
ต่อเติม ดัดแปลง (ร้อยละ)	1.9	0.3	-0.2
- พื้นที่ (ตารางเมตร)	13,423,964	-21.1	-2.8
<b>ไม่ใช่อาคารโรงเรือน</b>			
- จำนวนผู้ได้รับอนุมัติให้ก่อสร้าง (ราย)	6,534	31.6	-12.4
ก่อสร้างใหม่ (ร้อยละ)	99.5	0.3	-
ต่อเติม ดัดแปลง (ร้อยละ)	0.5	-0.3	-
- พื้นที่ก่อสร้าง			
พื้นที่ (ตารางเมตร)	625,093	103.3	125.9
ความยาว (เมตร)	574,889	5.1	-9.0

ที่มา : สำนักงานสถิติแห่งชาติ (2549)

สำหรับผู้ที่ได้รับอนุมัติให้ทำการก่อสร้างอาคาร โรงเรือนนั้น พบว่า ส่วนใหญ่ (ร้อยละ 98.1) ได้รับอนุมัติให้ก่อสร้างใหม่ ร้อยละ 1.9 ได้รับอนุมัติให้ต่อเติมหรือดัดแปลง เมื่อเปรียบเทียบกับไตรมาสที่ผ่านมา พบว่า จำนวนผู้ที่ได้รับอนุมัติให้ก่อสร้างอาคาร โรงเรือนเพิ่มขึ้นร้อยละ 8.6 แต่

มีพื้นที่ที่ได้รับอนุมัติให้ก่อสร้างลดลงร้อยละ 21.1 เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกันของปี 2548 พบว่าจำนวนผู้ที่ได้รับอนุมัติให้ก่อสร้างลดลงร้อยละ 13.1 และมีพื้นที่ที่ได้รับอนุมัติให้ก่อสร้าง ลดลงร้อยละ 2.8 ดังตารางที่ 1.1

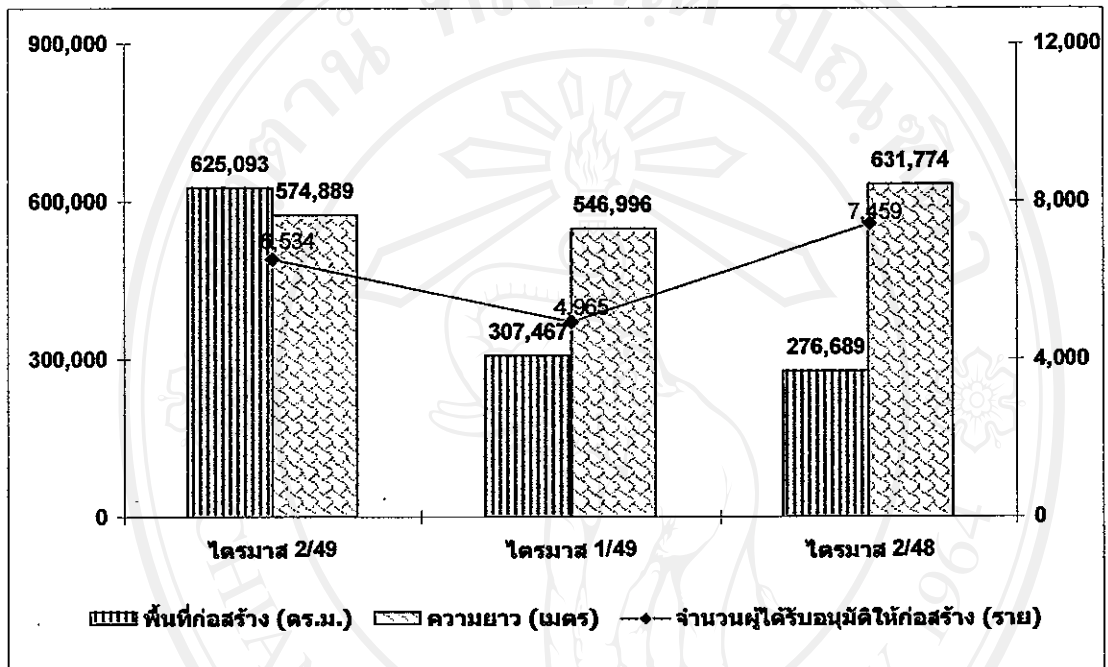
รูปที่ 1.4 เปรียบเทียบผู้ได้รับอนุมัติให้ก่อสร้างใหม่ ต่อเติม-ดัดแปลง และพื้นที่ก่อสร้างของอาคารโรงเรียน ไตรมาส 2/49 ไตรมาสที่ผ่านมา และไตรมาสเดียวกันของปี 2548



ที่มา : สำนักงานสถิติแห่งชาติ (2549)

สำหรับสิ่งก่อสร้างที่มีใช้อาคาร โรงเรียนนั้น พบว่า ส่วนใหญ่ (ร้อยละ 99.5) ได้รับอนุมัติให้ก่อสร้างใหม่ และร้อยละ 0.5 ได้รับอนุมัติให้ต่อเติมหรือดัดแปลง เมื่อเปรียบเทียบกับไตรมาสที่ผ่านมา พบว่า จำนวนผู้ที่ได้รับอนุมัติให้ก่อสร้างเพิ่มขึ้นร้อยละ 31.6 และพื้นที่ก่อสร้างเพิ่มขึ้นทั้งในส่วนที่คิดเป็นพื้นที่ (เช่น ลานจอดรถ ท่าเรือ สนามกีฬา บิมน้ำมัน และป้ายโฆษณา) เพิ่มขึ้นร้อยละ 103.3 พื้นที่ ก่อสร้างในส่วนที่คิดเป็นความยาว (เช่น ทางระบายน้ำ ถนน และรั้วกำแพง) เพิ่มขึ้นร้อยละ 5.1 เมื่อเทียบกับ ไตรมาสเดียวกันของปี 2548 แล้ว พบว่า จำนวนผู้ที่ได้รับอนุมัติให้ก่อสร้างลดลงร้อยละ 12.4 โดยพื้นที่ก่อสร้างเพิ่มขึ้นร้อยละ 125.9 แต่ความยาวของสิ่งก่อสร้างลดลงร้อยละ 0.9 ดังตารางที่ 1.1

รูปที่ 1.5 เปรียบเทียบผู้ได้รับอนุมัติให้ก่อสร้างใหม่ ต่อเติม-ดัดแปลง และพื้นที่ก่อสร้างของ สิ่งก่อสร้างที่มีใช้อาคารโรงเรียน ไตรมาส 2/49 ไตรมาสที่ผ่านมา และไตรมาสเดียวกัน ของปี 2548

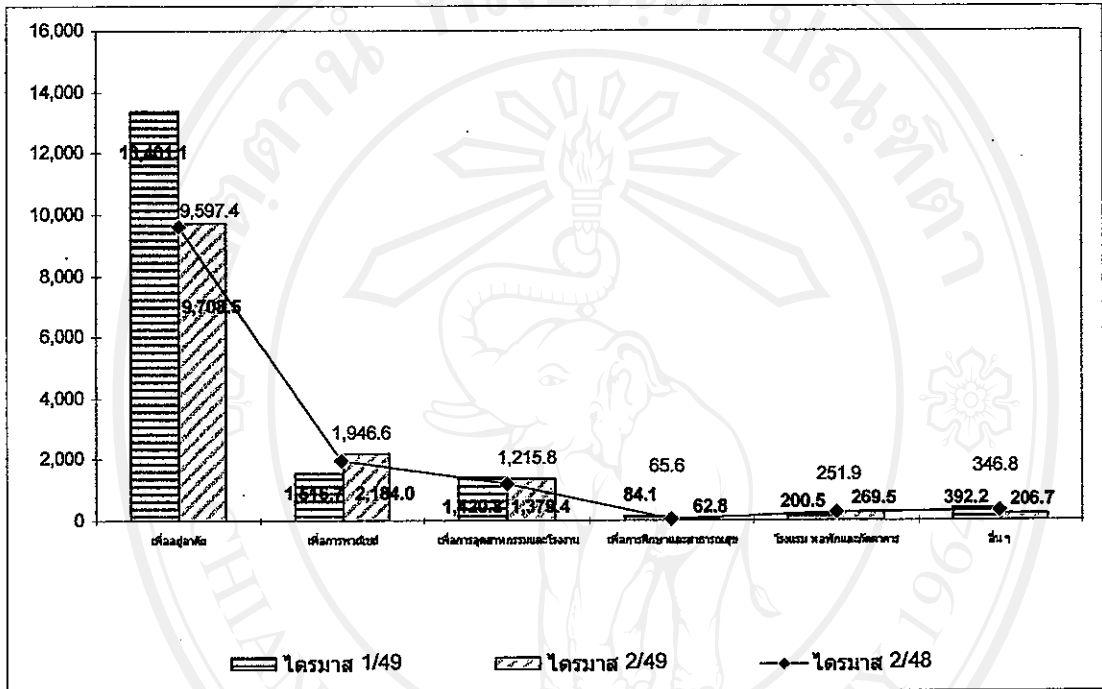


ที่มา : สำนักงานสถิติแห่งชาติ (2549)

อาคารโรงเรียนที่ได้รับอนุมัติให้ก่อสร้างในไตรมาสที่สองนั้น ส่วนใหญ่จะเป็นอาคารโรงเรียนเพื่ออยู่อาศัยโดยมีพื้นที่รวม 9.60 ล้านตารางเมตร (ร้อยละ 71.5) ของสิ่งก่อสร้างที่เป็นอาคารโรงเรียนทั้งสิ้น ส่วนอาคารโรงเรียนที่ก่อสร้างเพื่อการพาณิชย์มีพื้นที่รวม 1.95 ล้านตารางเมตร หรือคิดเป็นร้อยละ 14.5 เพื่อการอุตสาหกรรมและโรงงานมีพื้นที่รวม 1.22 ล้านตารางเมตร หรือคิดเป็นร้อยละ 9.1 เป็น การก่อสร้างโรงแรม หอพัก และภัตตาคาร คิดเป็นพื้นที่ 251,906 ตารางเมตร และเป็นการก่อสร้างเพื่อการศึกษาและสาธารณสุข จำนวน 65,551 ตารางเมตร เท่านั้น ดังตารางที่ 1.2

All rights reserved

รูปที่ 1.6 เปรียบเทียบพื้นที่ของอาคาร โรงเรือนที่ได้รับอนุมัติให้ก่อสร้างใหม่ และต่อเติม-ดัดแปลง  
จำแนกตามชนิดของสิ่งก่อสร้าง ไตรมาส 2/49 ไตรมาสที่ผ่านมา และไตรมาสเดียวกันของ  
ปี 2548



ที่มา : สำนักงานสถิติแห่งชาติ (2549)

เมื่อเปรียบเทียบกับไตรมาสที่ผ่านมาและไตรมาสเดียวกันของปี 2548 พบว่า อาคาร  
โรงเรือนมีพื้นที่ก่อสร้างที่ได้รับอนุมัติให้ก่อสร้างโดยรวมลดลง ร้อยละ 21.1 และร้อยละ 2.8  
ตามลำดับ โดยเฉพาะการก่อสร้างเพื่อยู่อาศัยมีพื้นที่ก่อสร้างที่ได้รับอนุมัติลดลงร้อยละ 28.4 เมื่อ  
เทียบกับไตรมาสที่ผ่านมา และลดลงร้อยละ 1.1 เมื่อเปรียบเทียบกับไตรมาสเดียวกันของปี 2548 การ  
ก่อสร้างเพื่อการพาณิชย์ และ โรงแรม หอพัก และภัตตาคาร เพิ่มขึ้นร้อยละ 28.3 และร้อยละ 25.7  
ตามลำดับ เมื่อเทียบกับ ไตรมาสที่ผ่านมา แต่ลดลงร้อยละ 10.9 และร้อยละ 6.5 เมื่อเปรียบเทียบกับ  
ไตรมาสเดียวกันของปี 2548

สำหรับสิ่งก่อสร้างที่มีใช้อาคาร โรงเรือนนั้น ส่วนใหญ่เป็นการก่อสร้างท่อ/ทางระบายน้ำ  
ซึ่งมีความยาวรวม 298,573 เมตร หรือร้อยละ 51.9 เป็นถนนยาว 141,083 เมตร (ร้อยละ 24.5) และ  
เป็นประเภทร้ว/กำแพงยาว 108,877 เมตร (ร้อยละ 18.9) สำหรับ ลานจอดรถได้รับอนุมัติให้ก่อสร้าง  
คิดเป็นพื้นที่ 307,754 ตารางเมตร (ร้อยละ 49.2) และบิ๊มน้ำมันได้รับอนุมัติให้ก่อสร้าง คิดเป็นพื้นที่  
53,440 ตารางเมตร หรือร้อยละ 8.6

เมื่อเปรียบเทียบกับไตรมาสที่ผ่านมา พบว่า สิ่งก่อสร้างที่มีใช้อาคาร โรงเรียนมีความยาวของสิ่งก่อสร้างที่ได้รับอนุมัติให้ก่อสร้างโดยรวมเพิ่มขึ้น ร้อยละ 5.1 และลดลงร้อยละ 9.0 เมื่อเปรียบเทียบกับไตรมาสเดียวกันของปี 2548 ส่วนสิ่งก่อสร้างที่มีใช้อาคาร โรงเรียนที่เป็นพื้นที่ที่ได้รับอนุมัติให้ก่อสร้าง โดยรวมเพิ่มขึ้น เช่นเดียวกันคือ เพิ่มขึ้นร้อยละ 103.3 และร้อยละ 125.9 ทั้งนี้ เมื่อเปรียบเทียบกับ ไตรมาสที่ผ่านมาและ ไตรมาสเดียวกันของปี 2548 ตามลำดับ ดังตารางที่ 1.2

ตารางที่ 1.2 พื้นที่และความยาวของสิ่งก่อสร้างใหม่และตัดต่อตัดแปลง จำแนกตามชนิดของสิ่งก่อสร้าง

ชนิดของสิ่งก่อสร้าง	ไตรมาสที่ 2/2549	ร้อยละของการเปลี่ยนแปลง	
		เทียบกับไตรมาส ที่ผ่านมา	เทียบกับไตรมาส เดียวกันของปี 2548
อาคารโรงเรียน			
รวม (ตร.ม.)	13,423,964	-21.1	-2.8
เพื่ออยู่อาศัย	9,597,398	-28.4	-1.1
เพื่อการพาณิชย์	1,946,551	28.3	-10.9
เพื่อการอุตสาหกรรมและ โรงงาน	1,215,754	-14.4	-11.9
เพื่อการศึกษาและสาธารณสุข	65,551	-22.1	4.3
โรงแรม หอพัก และภัตตาคาร	251,906	25.7	-6.5
อื่น ๆ	346,804	-11.6	67.8
สิ่งก่อสร้างที่มีใช้อาคารโรงเรียน			
ความยาวรวม (เมตร)	574,889	5.1	- 9.0
ท่อ/ทางระบายน้ำ	298,573	-4.8	-22.4
ถนน	141,083	1.7	67.2
รั้ว/กำแพง	108,877	25.8	-24.1
อื่น ๆ	26,356	225.3	37.5
พื้นที่รวม (ตร.ม.)	625,093	103.3	125.9
ลานจอดรถ	307,754	38.0	116.6
สนามกีฬา	11,025	210.7	977.7
ปั้มน้ำมัน	53,440	318.6	11.8
ป้ายโฆษณา	17,886	8.4	-7.2
อื่น ๆ	234,988	355.6	253.6

ที่มา : สำนักงานสถิติแห่งชาติ (2549)



จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทยได้สรุปแนวโน้มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในปี 2549 ยังคงมีทิศทางที่ชะลอตัว ที่สำคัญเนื่องจากการชะลอตัวของธุรกิจที่อยู่อาศัย โดยความต้องการที่อยู่อาศัยอาจเผชิญปัจจัยลบจากแรงกดดันด้านภาระรายจ่ายของผู้บริโภคที่ยังอยู่ในระดับที่สูง ขณะที่อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มปรับขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในกรณีที่เศรษฐกิจขยายตัวลดลงจากปีที่ผ่านมา ทำให้รัฐบาลไม่มีงบประมาณจึงไม่สามารถใช้มาตรการกระตุ้นการลงทุนในส่วนของรัฐได้อย่างเต็มที่ หรือโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐมีความล่าช้าออกไป ทำให้ผลกระตุ้นการเติบโตทางเศรษฐกิจที่คาดหวังว่าจะมาจากภาครัฐไม่เป็นไปดังที่คาด การลงทุนของภาคธุรกิจต่างๆอาจมีการชะลอโครงการออกไป ส่งผลสะท้อนกลับมาสู่อุปสงค์ในภาคอสังหาริมทรัพย์ หากจำแนกประเภทธุรกิจ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่คาดว่าจะมีแนวโน้มผลประกอบการค่อนข้างดีกว่าระดับเฉลี่ย ได้แก่ คอนโดมิเนียม ที่พักอาศัยสำหรับชาวต่างชาติ อาคารสำนักงาน และนิคมอุตสาหกรรม ส่วนธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่คาดว่าจะมีแนวโน้มผลประกอบการต่ำกว่าระดับเฉลี่ย ได้แก่ ธุรกิจบ้านจัดสรร ธุรกิจรับสร้างบ้าน และธุรกิจบ้านมือสอง ผู้ประกอบการอาจเผชิญแรงกดดันจากภาวะตลาดที่ชะลอตัว ขณะที่ราคาวัสดุก่อสร้างและต้นทุนทางธุรกิจอาจยังมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น อัตรากำไรของธุรกิจจึงมีแนวโน้มที่ลดลงต่อเนื่อง การชะลอตัวของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในระยะสั้น เป็นไปตามวัฏจักรของธุรกิจที่ปรับตัวอย่างค่อนข้างฉับพลัน จากช่วงที่อุปสงค์ตอบสนองต่อแรงกระตุ้นจากปัจจัยแวดล้อมที่เกื้อหนุนหลายประการ มาสู่ช่วงที่ผู้ประกอบการนอกจากจะต้องเผชิญกับปัจจัยทางธุรกิจในสภาวะปกติที่ไร้แรงกระตุ้นแล้ว ยังต้องเผชิญปัจจัยลบที่สำคัญคือการกำลังซื้อของผู้บริโภคมีทิศทางปรับตัวลดลง อย่างไรก็ตาม ทิศทางดังกล่าวน่าจะค่อยๆปรับตัวดีขึ้นได้ในระยะต่อไป เมื่อการเพิ่มขึ้นของรายจ่ายของผู้บริโภคมีอัตราที่ลดลงต่ำกว่าการเพิ่มขึ้นของรายได้ และแรงกดดันจากทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นลดน้อยลง ทำให้ระดับกำลังซื้อของผู้บริโภคต่ออสังหาริมทรัพย์กลับมามีทิศทางที่ดีขึ้นได้ เนื่องจากตลาดอสังหาริมทรัพย์มีการปรับตัวได้อย่างเหมาะสมกับสภาพแวดล้อมทางธุรกิจจึงทำให้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีเสถียรภาพและสามารถเติบโตได้ในระยะยาวเนื่องจากมีความเกี่ยวข้องกับการลงทุนของประเทศ จึงทำให้เกิดผลดีต่อระบบเศรษฐกิจและการเงินของประเทศโดยรวมอีกทั้งยังมีนโยบายของภาครัฐที่มีปัจจัยที่เอื้ออำนวยต่อการพัฒนาด้านการก่อสร้างและอสังหาริมทรัพย์จึงทำให้อสังหาริมทรัพย์มีทิศทางการปรับตัวได้เป็นอย่างดี

การลงทุนในหลักทรัพย์ต้องการความรู้ความเข้าใจในลักษณะพื้นฐานของหลักทรัพย์แต่ละชนิด อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นๆ วิธีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ วิธีการกระจายความเสี่ยงโดยการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ ตลอดจนความรู้ในกระบวนการและกลไกในการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อเป็นพื้นฐานในการวิเคราะห์และประมาณค่าอัตราผลตอบแทนและความ

เสี่ยง รวมทั้งเป็นพื้นฐานสำหรับความเข้าใจในสภาพแวดล้อมของการลงทุน ดังนั้น การศึกษาในครั้งนี้อาจพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อให้ นักลงทุนสามารถเข้าใจถึงวิธีการวิเคราะห์และสามารถประเมินอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์ได้ ซึ่งเป็นการวิเคราะห์เบื้องต้นสำหรับใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยมีกำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นปัจจัยของอัตราผลตอบแทน โดยแบ่งความเสี่ยงจากการลงทุนเป็น 2 ประเภท คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถจำแนกได้เป็นความเสี่ยงจากตลาด ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย และความเสี่ยงจากอำนาจการซื้อ สำหรับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจำแนกได้เป็น ความเสี่ยงจากธุรกิจและความเสี่ยงทางการเงิน การลงทุนในหลักทรัพย์หรือการซื้อขายหุ้นเป็นการลงทุนซึ่งผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปของกำไรจากการขาย นอกจากนี้ยังอาจได้รับสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทในราคาต่ำกว่าราคาท้องตลาด แต่เนื่องจากราคาของหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ทำให้ผลตอบแทนอาจไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง ก่อให้เกิดความเสี่ยงจากการลงทุน จึงเป็นความจำเป็นอย่างยิ่งที่นักลงทุนจะต้องทราบและเข้าใจถึง วิธีการวิเคราะห์รวมทั้งสามารถประเมินอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์ได้ซึ่งจะทำให้ นักลงทุนมีการตัดสินใจที่มีเหตุผลและเป็นนักลงทุนที่มีคุณภาพรวมทั้งได้รับกำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้วย

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

- 1) เพื่อศึกษาการเปลี่ยนแปลงตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ โดยนำแบบจำลอง APT (arbitrage pricing theory model) มาประยุกต์ใช้
- 2) เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ในระยะยาวของการเปลี่ยนแปลงตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์

## 1.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

- 1) ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ในระยะยาวของการเปลี่ยนแปลงตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์
- 2) ทำให้ทราบถึงอิทธิพลของตัวแปรทางเศรษฐกิจ ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์

3) ทำให้ผู้ที่สนใจลงทุน สามารถนำข้อมูลทางเศรษฐศาสตร์มหภาคใช้ในการวิเคราะห์แนวโน้มการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เพื่อใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์

#### 1.4 ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษาครั้งนี้ จะทำการศึกษาเฉพาะหุ้นสามัญในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ทำการจดทะเบียนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนทั้งสิ้น 66 หลักทรัพย์ โดยไม่รวมการซื้อขายบนกระดานต่างประเทศ ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) รายเดือน หลักทรัพย์ 48 เดือน ตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ. 2546 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2549 และใช้ข้อมูลเศรษฐกิจมหภาคผลตอบแทนตลาด อัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อ ดัชนีการลงทุนของภาคเอกชนและอัตราเงินเฟ้อ

#### 1.5 นิยามศัพท์

**ความเสี่ยง (risk)** หมายถึง โอกาสที่สูญเสียในการถือหลักทรัพย์อาจทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ ซึ่งสาเหตุก็อาจเกิดมาจากการที่เงินปันผลหรือดอกเบี้ยที่ได้รับอาจน้อยกว่าที่เคยคาดคะเนไว้ หรือราคาหลักทรัพย์ที่ปรากฏต่ำกว่าที่นักลงทุนคาดหวังไว้ สาเหตุที่ทำให้มีการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนเนื่องมาจากอิทธิพลบางอย่างที่มาจากภายนอกกิจการซึ่งไม่สามารถควบคุมได้ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หรือที่เรียกว่าความเสี่ยงเป็นระบบ (systematic risk) และอิทธิพลภายในกิจการเองซึ่งสามารถควบคุมได้หรือที่เรียกว่า ความเสี่ยงไม่เป็นระบบ (nonsystematic risk)

**ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (systematic risk)** หมายถึง ความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงกระทบกระเทือนราคาของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ สาเหตุเหล่านี้เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง และการเปลี่ยนแปลงในภาวะแวดล้อมของสังคม เป็นต้น

**ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย (interest rate risk)** หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทน อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยทั่วไป อัตราดอกเบี้ยในตลาดระยะยาวจะมีการเคลื่อนไหวอยู่ตลอดเวลา ตัวอย่างเช่น ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดเปลี่ยนแปลงสูงขึ้นราคาหลักทรัพย์ก็จะลดลง โดยนักลงทุนเปลี่ยนจากการถือหลักทรัพย์มาเป็นการฝากเงินกับธนาคารเพื่อหวังจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ซึ่งการขายหลักทรัพย์ที่ถือออกไปจะทำให้ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวลดลง

**ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (nonsystematic risk)** หมายถึงความเสี่ยงที่ทำให้ธุรกิจนั้นเกิดการเปลี่ยนแปลงผิดไปจากธุรกิจอื่น โดยจะกระทบกระเทือนต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นเพียงแห่งเดียว ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อื่นในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งปัจจัยดังกล่าวอาจได้แก่ การเปลี่ยนแปลงในรสนิยมของผู้บริโภค ความผิดพลาดของผู้บริหาร การนัดหยุดงานของพนักงานในบริษัท เป็นต้น

**ความเสี่ยงทางการเงิน (financial risk)** หมายถึงโอกาสที่ผู้ลงทุนจะเสียดำเนินการและเงินลงทุน หากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่มีเงินชำระหนี้ ซึ่งอาจทำให้บริษัทนั้นถึงกับล้มละลาย โดยอาจเกิดจากสาเหตุหลายประการ เช่น สินค้าล้าสมัย มีคู่แข่งมากขึ้น กู้ยืมเงินเพิ่มขึ้น ราคาวัตถุดิบที่ซื้อมามีราคาเพิ่มสูงขึ้น บริษัทมีปัญหาขาดสภาพคล่อง เป็นต้น

**ค่าชดเชยความเสี่ยง (risk premium)** หมายถึงส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง (risk asset) ชนิดใดชนิดหนึ่งกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (risk free asset) ณ ช่วงเวลาการลงทุนเดียวกัน