



การเปรียบเทียบความสามารถระหว่างพอร์ตการลงทุนในหุ้นสามัญและกองทุนรวมกลุ่ม  
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

THE COMPARISON OF CAPABILITIES BETWEEN PORTFOLIOS INVEST IN COMMON  
STOCKS AND REAL ESTATE AND CONSTRUCTION MUTUAL FUNDS

ชัยรัตน์ พลไสย์<sup>1</sup> และสมพร ปันโกษา<sup>2</sup>

<sup>1</sup> วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิศวกรรมการเงิน บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, gravirate@gmail.com

<sup>2</sup> วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิศวกรรมการเงิน บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, somporn\_pun@utcc.ac.th

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสามารถในการสร้างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยและความเสี่ยงของการลงทุนในหุ้นสามัญและพอร์ตกองทุนรวมกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROP CON) ใน 3 พอร์ตการลงทุน คือ พอร์ตการลงทุนในหุ้นสามัญกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Common Stock) พอร์ตการลงทุนในกองทุนรวมกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PF&REITs) และพอร์ตการลงทุนร่วมกันระหว่างหุ้นสามัญและกองทุนรวมในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Common Stock + PF&REITs) โดยข้อมูลที่น่าสนใจวิเคราะห์คือราคาปิดรายเดือนย้อนหลัง 3 ปี ของหลักทรัพย์ในกลุ่ม PROP CON ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 168 หลักทรัพย์ ตั้งแต่เดือน มกราคม 2563 ถึง ธันวาคม 2565 และทดสอบสมมติฐานด้วยการจัดพอร์ตด้วยการ Optimize Sharpe Ratio เพื่อวัดความสามารถในแต่ละพอร์ตการลงทุน และนำมาทดสอบความสามารถโดยเปรียบเทียบกันทั้ง 3 พอร์ต และเปรียบเทียบกับดัชนีราคาหุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROP CON) เพื่อตรวจสอบความสามารถในการจัดพอร์ต ด้วยอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงใน 6 เดือนต่อมา

ผลการศึกษาพบว่า พอร์ตการลงทุนในหุ้นสามัญ (Common Stock) และพอร์ตการลงทุนร่วมกันระหว่างหุ้นสามัญและกองทุนรวมในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Common Stock + PF&REITs) มีการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนคล้ายกัน แต่พอร์ตการลงทุนในกองทุนรวมกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PF&REITs) มีการเคลื่อนไหวต่างออกไป แต่เมื่อทำการเปรียบเทียบความสามารถในการสร้างอัตราผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนเทียบกับดัชนีราคาหุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROP CON) พบว่ามีความสามารถในการจัดการความเสี่ยงได้ดีกว่าตลาด คืออัตราผลตอบแทนติดลบน้อยกว่า ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานว่าการจัดพอร์ตการลงทุนมีโอกาสสร้างผลตอบแทนหรือจัดการความเสี่ยงได้ดีกว่า

คำสำคัญ: การจัดพอร์ต, คัดกรองหุ้น, หุ้นไทย, พอร์ตโพลีโอ, อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง, กองทุน



## Abstract

The objective of this research is to study the ability to generate average returns and the risk of investing in common stocks and the PROPCON (Property and Construction) portfolio in three investment portfolios: a portfolio of common stocks in the property and construction sector, a portfolio of REITs (Real Estate Investment Trusts) in the property and construction sector, and a combined portfolio of common stocks and REITs in the property and construction sector. The analysis is based on the monthly closing prices of 168 securities in the PROPCON group in the Stock Exchange of Thailand, covering a period of three years from January 2020 to December 2022. The research also tests hypothetical portfolios optimized using the Sharpe Ratio to assess their respective abilities, comparing all three portfolios, and benchmarking them against the stock price index in the property and construction sector (PROPCON) to evaluate their abilities in portfolio management based on actual returns over the following six months.

The study revealed that the investment portfolio in common stocks and the combined portfolio of common stocks and mutual funds in the property and construction sector (Common Stock + PF&REITs) exhibited similar movements in terms of returns. However, the portfolio investing in REITs and mutual funds in the property and construction sector (PF&REITs) showed different patterns. When comparing the ability to generate returns of the investment portfolios against the stock price index in the property and construction sector (PROPCON), it was found that the portfolios had better risk management capabilities than the market. Specifically, they had lower negative returns, which supports the hypothesis that portfolio management has a higher potential for generating returns or effectively managing risks.

Keyword: Portfolio, Optimize, Sharpe Ratio, SET, PROPCON, PF&REITs, Stock Screening

## 1. บทนำ

ปัจจุบันการลงทุนเป็นที่รู้จักและแพร่หลายอย่างมากในสังคมที่ไทย ทำให้มีกระแสความนิยมในการลงทุนเพิ่มขึ้น กลุ่มคนส่วนมากที่เป็นคนรุ่นใหม่และผู้ที่มีความสนใจ รวมถึงผู้เชี่ยวชาญในการลงทุนได้ตระหนักถึงความสำคัญในการลงทุน และทำการส่งเสริม อบรม ผลิตคนเผยแพร่ความรู้ในรูปแบบต่างๆ เพื่อเสริมสร้างความรู้ความเข้าใจให้แก่ผู้สนใจ ซึ่งในปัจจุบันตลาดทุนของประเทศไทยมีการเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง ให้เกิดผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่หลากหลายเป็นจำนวนมาก ซึ่งเป็นทางเลือกที่หลากหลายให้แก่นักลงทุน และด้วยการพัฒนาการทางการเงินที่ดี ทำให้เกิดมาตรฐาน กฎหมาย ที่ช่วยเพิ่มความปลอดภัย ความน่าเชื่อถือ ให้แก่นักลงทุนมากขึ้น

กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) เป็นอีกกลุ่มของหลักทรัพย์ที่น่าสนใจ เนื่องจากเป็นกลุ่มที่ขับเคลื่อนปัจจัยพื้นฐาน ทางด้านที่อยู่อาศัย ซึ่งมีความจำเป็นในทุกยุคทุกสมัย สามารถสะท้อนให้เห็นได้จากความเจริญทางด้านสถาปัตยกรรมของประเทศ คุณภาพที่อยู่อาศัย ตลอดจนปัจจัย พื้นฐานของรัฐ ล้วนเกิดขึ้นได้จากการก่อสร้างและพัฒนาที่ดิน ผ่านการร่วมมือจากภาครัฐและเอกชน เพื่อยกระดับศักยภาพของประเทศ ซึ่งทำให้หลักทรัพย์กลุ่มนี้มีการหมุนเวียนเงินทุนอย่างต่อเนื่อง



งานวิจัยนี้จึงได้ทำการศึกษาความสามารถของพอร์ตโฟลิโอ ในการทำอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่าง 3 รูปแบบการจัดพอร์ตโฟลิโอที่ลงทุนในหุ้นสามัญและกองทุนรวมในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง เพื่อเป็นเครื่องมือที่ทำให้ทราบถึงระดับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนในการลงทุน ซึ่งสามารถเป็นแนวทางที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุน

การศึกษานี้ศึกษาถึงอัตราผลตอบแทนในหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งปัจจุบันมีหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้ทั้งหมดจำนวน 168 หลักทรัพย์(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก.พ. 2566) โดยใช้ราคาปิดรายเดือนย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่ ม.ค 2563 ถึง ธ.ค 2565 โดยคัดเลือกผ่านการ Stock Screening ซึ่งจะแบ่งหุ้นในกลุ่มนี้ตาม Sector ที่กำหนดตามดัชนีราคาหุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างดังนี้

- 1) หมวดวัสดุก่อสร้าง (CONMAT) จำนวน 20 หลักทรัพย์
- 2) หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (PROP) จำนวน 59 หลักทรัพย์
- 3) หมวดบริการรับเหมาก่อสร้าง (CONS) จำนวน 28 หลักทรัพย์
- 4) หมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REITs) จำนวน 61 หลักทรัพย์

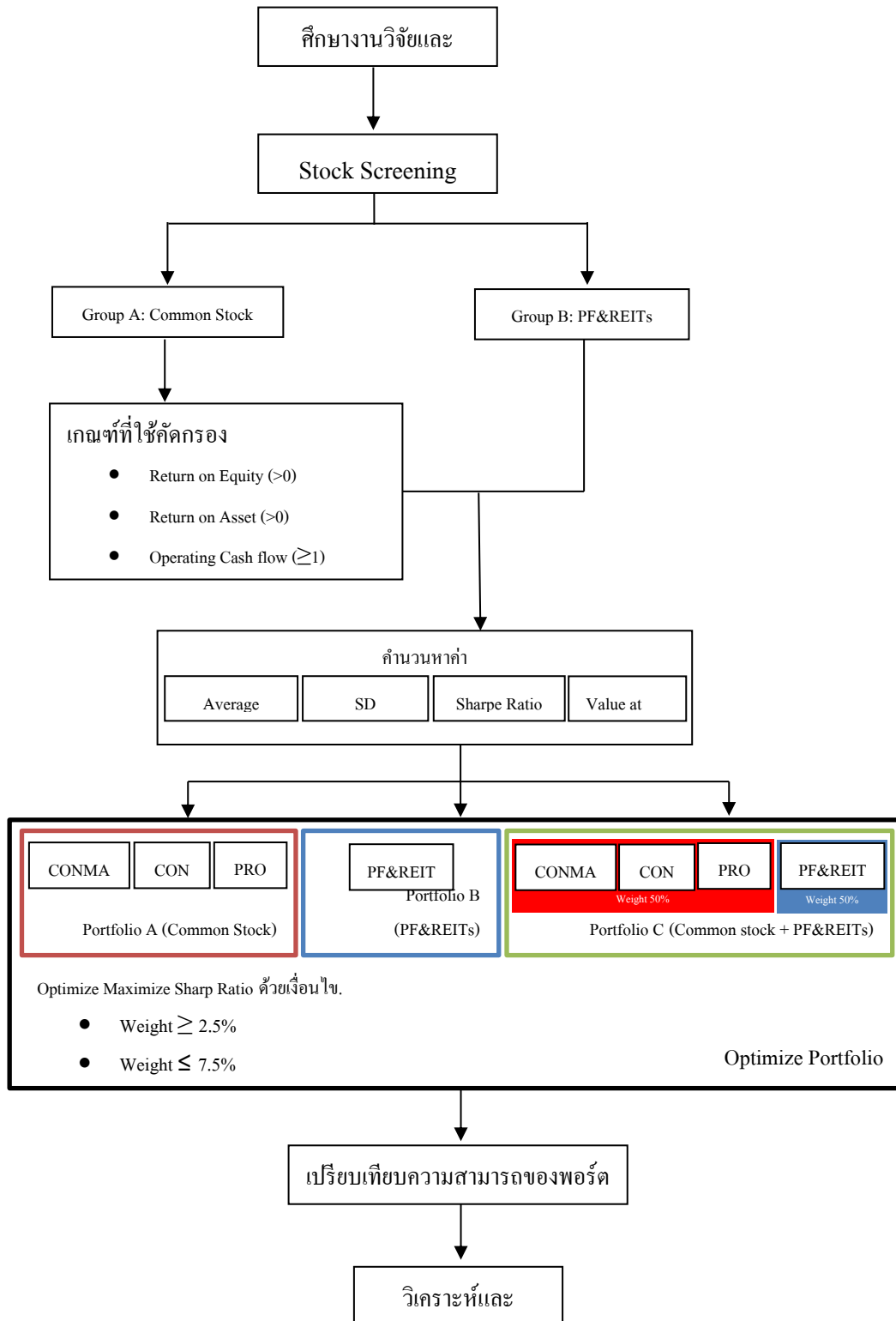
## 2.วัตถุประสงค์

1) เพื่อเปรียบเทียบความสามารถในการทำอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่เกิดขึ้นของพอร์ตการลงทุนในหุ้นสามัญกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง พอร์ตการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ และพอร์ตการลงทุนร่วมกันระหว่างหุ้นสามัญและกองทุนรวมในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์

2) เพื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนจริงในปีถัดไปภายใต้รูปแบบพอร์ตการลงทุนทั้ง 3 แบบ เทียบกับดัชนีราคาหุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และดัชนีราคาหุ้นไทย เพื่อพิจารณาความสามารถในการทำกำไรและป้องกันความเสี่ยงภายใต้สภาวะของตลาดในปัจจุบัน เพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุน



### 3.การดำเนินการวิจัย



รูปที่ 1 การดำเนินการวิจัย



### 3.1 การคัดกรองหุ้น

ในขั้นตอนแรกในการคัดกรองหุ้นนี้จะใช้ผ่านระบบบริการข้อมูลหลักทรัพย์ของ SETSMART โดยใช้ฟังก์ชัน Stock Screening ของระบบด้วยเกณฑ์ ดังนี้

1. Return on Equity มากกว่า 0
2. Return on Asset มากกว่า 0
3. Operating Cash flow มากกว่า 1

### 3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

จะทำการเก็บข้อมูล History Data ของหลักทรัพย์ที่ผ่านการคัดเลือกจากกระบวนการคัดเลือกของระบบ SETSMART แล้วเท่านั้น โดยข้อมูลที่ทำกรรวบรวมนั้นจะใช้ข้อมูลจาก Yahoo Finance ซึ่งประกอบด้วย ชื่อหลักทรัพย์, กลุ่มอุตสาหกรรม, ราคาเปิดปิด, Return on Equity, Return on Asset, Operating Cash flow

ในส่วนของคุณข้อมูลในกลุ่มหมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์จะเก็บข้อมูลเฉพาะหลักทรัพย์ที่มีข้อมูลย้อนหลัง 3 ปีขึ้นไป

### 3.3 การคำนวณค่า

นำข้อมูลที่เก็บรวบรวมมาทำการคำนวณหาค่า Average Return, Standard Deviation, Value at Risk ด้วยสูตรคำนวณดังนี้

$$R_i = \left( \frac{P_t - P_0}{P_0} \right) * 100 \quad (3.1)$$

โดยที่  $R_i$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ศึกษา

$P_t$  คือ ราคาของหลักทรัพย์ ณ  $P_t$

$P_0$  คือ ราคาของหลักทรัพย์ ณ  $P_0$

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum(x_i - \bar{x})^2}{N}} \quad (3.2)$$

โดยที่  $x_i$  คือ ราคาของหลักทรัพย์

$\bar{x}$  คือ ราคาเฉลี่ยของหลักทรัพย์

$N$  คือ จำนวนข้อมูลของหลักทรัพย์



$$VaR = -r_{[N(1-\alpha)]} \quad (3.3)$$

โดยที่  $r$  คือ ผลตอบแทนข้อมูลย้อนหลัง  
 $N$  คือ จำนวนข้อมูลผลตอบแทนทั้งหมด  
 $\alpha$  คือ ค่าสัมประสิทธิ์ระดับความเชื่อมั่น

### 3.4 การจัดพอร์ตโฟลิโอ

ในกระบวนการนี้ จะทำการคำนวณหาค่า Maximize Sharpe ratio ด้วยโปรแกรม Microsoft Excel ด้วยสูตรคำนวณดังนี้

$$R_p = \sum_{i=1}^n w_i R_i \quad (3.4)$$

โดยที่  $R_p$  คือ ผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุน  
 $w_i$  คือ สัดส่วนการลงทุนของหลักทรัพย์  
 $R_i$  คือ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์

$$\sigma_p^2 = w^T \Sigma w \quad (3.5)$$

โดยที่  $\sigma_p^2$  คือ ความแปรปรวนของพอร์ตการลงทุน  
 $w$  คือ สัดส่วนการลงทุนของหลักทรัพย์

ทำการ Maximize Sharpe ratio ด้วยสมการนี้

$$f(w) = \frac{\sum_{i=1}^n w_i R_i - R_f}{\sqrt{w^T \Sigma w}} \quad (3.6)$$

โดยที่  $w_i$  คือ สัดส่วนการลงทุนของหลักทรัพย์  
 $R_i$  คือ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์  
 $R_f$  คือ ผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง



#### 4. ผลการศึกษาวิจัย

รายชื่อหลักทรัพย์ที่ผ่านการคัดกรองและข้อมูลการคำนวณค่า Average Return ,Standard Deviation ,Sharpe Ratio เพื่อนำเข้าสู่ขั้นตอนการ Optimize Portfolio ต่อไป แสดงดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ตารางแสดงข้อมูลหุ้นในแต่ละ Sector ที่ใช้จัดพอร์ต

		Average Return	Standard Deviation	Value at Risk
CONMAT	SKN.BK	2.807%	15.519%	-18.692%
	Q-CON.BK	2.341%	10.547%	-8.789%
	DCC.BK	1.825%	8.515%	-11.349%
	COTTO.BK	1.402%	12.047%	-20.894%
	CCP.BK	1.284%	17.359%	-18.446%
CONS	STI.BK	3.736%	10.509%	-12.064%
	PREB.BK	0.744%	6.424%	-11.295%
	CNT.BK	0.657%	11.312%	-17.584%
	SQ.BK	0.392%	15.381%	-27.014%
	BJCHI.BK	0.340%	8.308%	-12.283%
PROP	J.BK	4.420%	19.291%	-24.505%
	NOBLE.BK	3.022%	16.601%	-17.358%
	SC.BK	2.464%	7.438%	-12.699%
	ORI.BK	2.410%	12.114%	-27.320%
	PRIN.BK	2.330%	8.967%	-15.911%
PF&REITs	TIF1	0.544%	-3.921%	2.869%
	M-II	0.499%	-3.459%	2.451%
	SSTRT	0.459%	-7.358%	3.556%
	GAHREIT	0.391%	-9.799%	4.228%
	WHABT	0.375%	-6.524%	3.199%
	AIMIRT	0.344%	-8.776%	4.371%

เมื่อทำกระบวนการ Optimize ด้วยเงื่อนไขข้างต้นแล้วจะได้สัดส่วนการลงทุนของ Portfolio A, Portfolio B จะเป็นสัดส่วนการลงทุนที่สามารถทำค่า Sharp Ratio ออกได้ดีที่สุด และในกรณีของ Optimize Portfolio C จะทำภายใต้เงื่อนไขเดียวกัน แต่จะเพิ่มเงื่อนไข การแบ่งส่วนลงทุนของหลักทรัพย์เป็น 2 กลุ่มคือ Weight(Common Stock) : 50% และ Weight(PF&REITs): 50% สัดส่วนการลงทุนของทั้ง 3 พอร์ตจะแสดงดังตารางที่ 2 และรูปที่ 2



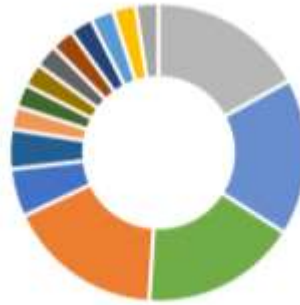
ตารางที่ 2 ตารางแสดงสัดส่วนการลงทุนของแต่ละพอร์ตการลงทุน

	Portfolio A	Portfolio B	Portfolio C
SSTRT		0.170	0.025
AIMIRT		0.150	0.025
M-II		0.170	0.170
GAHREIT		0.170	0.025
TIF1		0.170	0.170
WHABT		0.170	0.085
SKN	0.052		0.025
Q-CON	0.170		0.025
DCC	0.025		0.025
COTTO	0.025		0.025
CCP	0.025		0.025
STI	0.170		0.150
PREB	0.025		0.025
CNT	0.025		0.025
SQ	0.025		0.025
BJCHI	0.025		0.025
J	0.043		0.025
NOBLE	0.025		0.025
SC	0.170		0.025
ORI	0.025		0.025
PRIN	0.170		0.025





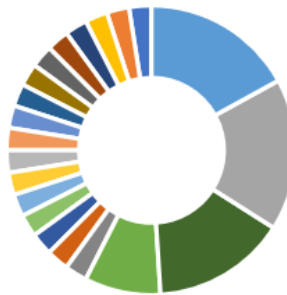
### Optimize Port 1



### Optimize Port 2



### Optimize Port 3



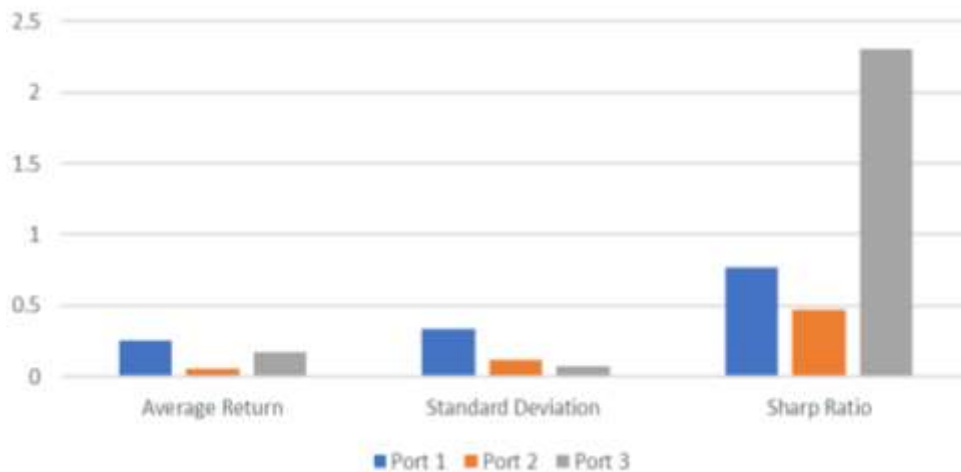
รูปที่ 2 แผนภูมิแสดงสัดส่วนการลงทุนของแต่ละพอร์ตการลงทุน



จากผลการจำลองพอร์ตการลงทุนทั้ง 3 เมื่อนำมาเปรียบเทียบกันเพื่อทดสอบความสามารถของ portfolio ในการทำ Average Return , Standard Deviation ,Sharpe Ratio พบว่าในด้านของ Average Return, Standard Deviation ทาง Portfolio A ทำได้ดีที่สุด แต่เมื่อพิจารณาในส่วนของคุณค่า Sharp Ratio พบว่า Portfolio C ทำได้ดีเป็นอย่างมาก ดังแสดงให้เห็นในตารางที่ 3 และรูปที่ 3

ตารางที่ 3 ตารางแสดงค่าเปรียบเทียบความสามารถของพอร์ตการลงทุน

	Portfolio A	Portfolio B	Portfolio C
Average Return	25.72%	5.24%	17.52%
Standard Deviation	33.23%	11.87%	7.52%
Sharpe Ratio	0.766	0.472	2.299



รูปที่ 3 แผนภูมิแสดงข้อมูลเปรียบเทียบพอร์ตการลงทุน

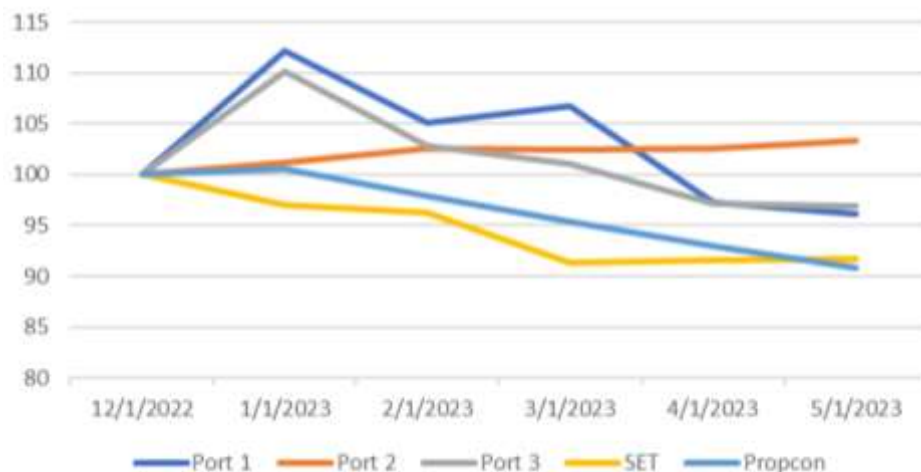
ผลการวิจัยข้างต้นให้ผลที่น่าสนใจผู้วิจัยจึงทำการวัดผลในปีต่อมา จนถึงปัจจุบันเพื่อทดสอบความสามารถของพอร์ตทั้ง 3 รูปแบบ ว่าให้ผลลัพธ์ออกมาเช่นใดโดยใช้รูปแบบทั้ง 3 มาเปรียบเทียบกับดัชนี SET Index และ PROPCON เพื่อวัดความสามารถในการทำผลตอบแทนจริงให้กับพอร์ตในปีถัดไป โดยลงทุนดังตารางที่ 4



ตารางที่ 4 ตารางแสดงค่าเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงระหว่างพอร์ตและดัชนีตลาด

Date	Portfolio A	Portfolio B	Portfolio C	SET	PROPCON
12/31/2022	100	100	100	100	100
1/31/2023	112.12354	101.2317	110.105	97.01782	100.5626
2/28/2023	105.04989	102.5964	102.8079	96.22643	97.92098
3/31/2023	106.73265	102.4737	101.0369	91.31637	95.32322
4/30/2023	97.272004	102.525	97.11501	91.56565	92.93591
5/31/2023	96.153101	103.3709	96.83425	91.65757	90.88967

เมื่อนำอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงของพอร์ตการลงทุนในหุ้นสามัญ พอร์ตการลงทุนในกองทุนรวมกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และพอร์ตการลงทุนร่วมกันระหว่างหุ้นสามัญและกองทุนรวมในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง นำมาเขียนกราฟเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงกับดัชนีราคาหุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ดัชนีราคาหุ้นไทย ดังแสดงในรูปที่ 4



รูปที่ 4 กราฟแสดง ตารางแสดงค่าเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงระหว่างพอร์ตและดัชนีตลาด

จากรูปที่ 4 จะพบว่า ความสามารถในการทำอัตราผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนในหุ้นสามัญและพอร์ตการลงทุนร่วมกันระหว่างหุ้นสามัญและกองทุนรวมในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์นั้นมีการเคลื่อนไหวที่คล้ายกัน แต่ในพอร์ตการลงทุนกองทุนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์มีการเคลื่อนที่ของอัตราผลตอบแทนในทิศทางขาขึ้น เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกับดัชนีราคาหุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และดัชนีราคาหุ้นไทยพบว่ามีความสามารถเหนือกว่าตลาดทั้งหมด



## 5. บทสรุปและข้อเสนอแนะ

เมื่อได้ทำการพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของพอร์ตการลงทุนทั้ง 3 พอร์ตการลงทุน พบว่า เมื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยระหว่างพอร์ตการลงทุนทั้ง 3 พอร์ต พอร์ตการลงทุนในหุ้นสามัญมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญกับพอร์ตการลงทุนในกองทุนรวมกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างและพอร์ตการลงทุนร่วมกันระหว่างหุ้นสามัญและกองทุนรวมในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐาน สำหรับในส่วนของผลการพิจารณาอัตราส่วน Sharp Ratio เมื่อพิจารณาพบว่าพอร์ตการลงทุนร่วมกันระหว่างหุ้นสามัญและกองทุนรวมในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีความสามารถสูงที่สุดเมื่อทำการเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างพอร์ตการลงทุนที่ลงทุนทั้ง 3 รูปแบบ ซึ่งมีค่าสูงถึง 2.299398 ในส่วนพอร์ตการลงทุนในหุ้นสามัญ (Common Stock) และพอร์ตการลงทุนในกองทุนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง เท่ากับ 0.766958 และ 0.472121 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการจัดพอร์ตการลงทุนแบบลงทุนร่วมกันเมื่อมองอัตราผลตอบแทนต่ออัตราความเสี่ยงแล้วมีความสมเหตุสมผลที่สุด ซึ่งเมื่อนำแบบจำลองพอร์ตทั้ง 3 มาพิจารณาการเพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจริงระหว่างพอร์ตการลงทุนแต่ละพอร์ตกับดัชนีราคาหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง พบว่าทำอัตราผลตอบแทนได้ดีกว่าดัชนีในปีต่อมา และทำให้พบว่าพอร์ตการลงทุนในหุ้นสามัญ และพอร์ตการลงทุนร่วมกันระหว่างหุ้นสามัญและกองทุนรวมในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีการเคลื่อนไหวที่คล้ายคลึงกันมาก ในขณะที่พอร์ตการลงทุนในกองทุนรวมกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีการเคลื่อนที่ต่างออกไปสวนทางกับทั้ง 2 พอร์ตและรวมถึงดัชนีราคาหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างและดัชนีราคาหุ้นไทยอีกด้วย

ทั้งนี้ ในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่เลือกศึกษาได้ข้อมูลย้อนหลัง 3 ปี จากการศึกษางานวิจัยเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ พบว่า ในแต่ละช่วงเวลาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงมีความแตกต่างกันในแต่ละช่วงเวลา คือ การนำข้อมูลในอดีตเพื่อพยากรณ์ในอนาคต การอธิบายความหมายผลลัพธ์หมายถึง ผลลัพธ์เฉพาะช่วงเวลาที่ทำการศึกษาเท่านั้น ดังนั้น ในการนำผลลัพธ์มาพยากรณ์ในอนาคตอาจถูกต้องหรือไม่ถูกต้องขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ ที่คงที่หรือมีการเปลี่ยนแปลงไป แต่อย่างไรก็ตามผลลัพธ์ที่ได้จะแสดงให้เห็นว่า แม้ในสภาวะที่ตลาดเป็นขาลง การลงทุนด้วยแบบจำลองที่มีการกระจายการลงทุน แม้จะอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน การกระจายการลงทุนก็สามารถทำได้เช่นกัน และผลตอบแทนที่ได้ก็มีความสามารถที่มากพอจะเอาชนะดัชนีราคาหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และดัชนีราคาหุ้นไทยได้อีกด้วย

## ข้อเสนอแนะ

การกำหนดขอบเขตการศึกษาและดำเนินงานที่ต่างออกไป อาจมองถึงการลงทุนในกองทุนรวมกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่โฟกัสไปที่การลงทุนในต่างประเทศเป็นหลักเพื่อใช้ประกอบกับข้อมูล Annual Asset Class Returns ดังแสดงในภาพที่ 5.1 เพื่อต่อยอดจากผลการวิจัยที่บ่งชี้ว่า ในกลุ่มของกองทุนรวมกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง(PF&REITs) จะมีแนวโน้มเป็นขาขึ้น อาจทำให้ผลการศึกษาที่ได้มีความสอดคล้องหรือแตกต่างจากการศึกษาในครั้งนี้ควรศึกษาปัจจัยความเป็นไปได้มาประกอบให้มากขึ้น เพื่อใช้เป็นแนวทางประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และยังช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนอีกด้วยในอนาคต ดังนั้นข้อมูลต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นกองทุนที่เกิดขึ้นใหม่ที่ได้มีการจัดตั้งขึ้น รวมไปถึงราคายังคงมีความผันผวนอยู่มากการศึกษาครั้ง



ต่อไปควรพิจารณาช่วงระยะเวลาและรูปแบบการเปลี่ยนแปลงของราคา เพื่อการวิจัยจะมีความถูกต้อง แม่นยำ และนำไปใช้ให้เกิดประโยชน์สูงสุดในการลงทุน

ในการวิจัยครั้งนี้ ใช้สำหรับเป็นแนวทางในการประกอบการตัดสินใจลงทุนหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเพียงกลุ่มเดียวเท่านั้น โดยพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในแต่ละหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ในการลงทุนควรที่จะกระจายการลงทุน และในการหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง นักลงทุนควรมีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นอย่างเพียงพอและต้องใช้เวลาในการศึกษาข้อมูลอย่างละเอียด เนื่องจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างให้ผลตอบแทนที่สูงแต่ก็มีความเสี่ยงสูงด้วยเช่นกัน นักลงทุนควรวิเคราะห์ปัจจัยต่างๆ มีผลกระทบต่อการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเพื่อนำมาใช้ตัดสินใจลงทุนการซื้อขายหลักทรัพย์ และยังควรพิจารณาถึงปัจจัยที่เกิดขึ้นในช่วงเวลานั้นๆ ด้วย เช่น วิกฤตการณ์ COVID-19 สภาวะทางการเมือง การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ เป็นต้น

### เอกสารอ้างอิง

- กิตติกร ชุสกุลวงศ์. (2557). การเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนระหว่างพอร์ต การลงทุนในหุ้นสามัญ และพอร์ตกองทุนรวมกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, กรุงเทพมหานคร.
- ชัยโย กรกิจสุวรรณ. (2540). การวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, เชียงใหม่.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2566). การจดทะเบียน REIT. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/th/listing/equities/reits>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2566). ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/th/market/index/set/overview>
- พวงเพชร คุ่มท้าว. (2556). การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างโดยใช้แบบจำลอง CAPM.
- วารกรณ์ จามรสวัสดิ์. (2555). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยรังสิต, ปทุมธานี.
- สุปราณี วงศ์ขวัญ. (2556). การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนสามัญและกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, กรุงเทพมหานคร.
- James, L. K. (1987). Portfolio Diversification and Return Benefits - Common Stock vs. Real Estate Investment Trusts (REITs). *Journal of Real Estate Research*. Sacramento, California State University
- Michael, S. G. (1992). The allocation of Real Estate to Future Mixed - Asset Institutional Portfolio. *Journal of Real Estate Research*, 7(4), 423-432.