



Note by EIC



1 พฤศจิกายน 2012

ภาพรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ไทย...ร้อนแรงจริงหรือ?

ในเดือนที่ผ่านมา มีการกล่าวถึงความกังวลเรื่องฟองสบู่อสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากราคาที่อยู่อาศัยเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามการพิจารณาองค์ประกอบของสภาวะฟองสบู่ ไม่อาจมองจากมุมมองด้านราคาได้อย่างเดียวเพราะต้องพิจารณาต่อไปอีกว่า ราคาที่เพิ่มขึ้นตั้งอยู่บนความสมเหตุสมผลของตลาดหรือไม่ สภาวะฟองสบู่ในภาคอสังหาริมทรัพย์เป็นสภาวะมาลาภาพที่ราคาภาคอสังหาริมทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจนทำให้เกิดการเก็งกำไรในสินทรัพย์ประเภทอสังหาริมทรัพย์ ส่งผลให้อุปสงค์ที่เกิดขึ้นไม่ได้เป็นอุปสงค์เพื่อที่อยู่อาศัยที่แท้จริง แต่ทั้งนี้การระบุประเภทของอุปสงค์ว่าเป็นอุปสงค์ที่ซื้อเพื่อที่อยู่อาศัยที่แท้จริงหรือเพื่อเก็งกำไรทำได้ยากเพราะในปัจจุบันยังไม่มี การเก็บข้อมูลในส่วนนี้ อย่างไรก็ตามการเปรียบเทียบบริบทและปัจจัยสนับสนุนความร้อนแรงในภาคอสังหาริมทรัพย์ในปัจจุบันกับบทเรียนความร้อนแรงของตลาดในช่วงก่อนวิกฤติจะช่วยทำให้เข้าใจภาพรวมตลาดอสังหาฯ ได้ดีขึ้น

บริบทต่างๆ ของภาพรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ในปัจจุบัน (2008-2011) เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจ (1993-1996) ไม่พบความร้อนแรง แม้ว่าระดับราคาที่อยู่อาศัย¹ ใน 4 ปีที่ผ่านมาจะเริ่มมีการเพิ่มสูงขึ้น จากการเติบโตอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจและอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำเป็นระยะเวลานาน แต่อีกส่วนหนึ่งก็เป็นการเพิ่มจากแรงผลักดันของต้นทุนการก่อสร้าง และ มูลค่าที่ดินที่เพิ่มสูงขึ้น ทำให้อัตราการเติบโตของราคาที่อยู่อาศัยในปัจจุบันโดยรวมแล้วปรับตัวขึ้นราว 4% ภายใน 4 ปี หรือเฉลี่ยที่ 1% ต่อปี อย่างไรก็ตามถือว่าเป็นการปรับตัวในอัตราที่น้อยเมื่อเทียบกับช่วงก่อนวิกฤติที่ปรับตัวขึ้นกว่า 15% ภายใน 4 ปี หรือเฉลี่ยที่ 4% ต่อปี (รูปที่ 1) นอกจากนี้เมื่อพิจารณาบริบททั้งด้านอุปสงค์และอุปทาน โดยเปรียบเทียบทั้งสองช่วงเวลา ก็ไม่พบว่าสภาวะด้านอุปสงค์-อุปทานในตลาดอสังหาฯ ในปัจจุบันจะอยู่ในสภาวะที่ร้อนแรง

โดยบริบทด้านอุปสงค์ในปัจจุบันถือได้ว่ามีเสถียรภาพที่ดีเมื่อเปรียบเทียบกับช่วงฟองสบู่ เมื่อพิจารณาจากปฏิสัมพันธ์ของสองตัวแปรสำคัญด้านอุปสงค์ ได้แก่ (1) สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยส่วนบุคคลซึ่งเป็นตัวแทนอุปสงค์เพื่อที่อยู่อาศัยที่เกิดขึ้นในธุรกรรมซื้อขายของผู้ซื้อที่มีกำลังซื้อ จะเห็นว่าการเติบโตที่ค่อนข้างคงที่เฉลี่ยอยู่ที่ 12% ต่อปีเมื่อเทียบกับช่วงก่อนวิกฤติที่เติบโตในอัตราที่สูงกว่า 25% ต่อปี (2) ความสามารถในการซื้อที่อยู่อาศัยของประชากร (affordability) โดยใช้ตัวแทนจากดัชนีราคาที่อยู่อาศัยต่อดัชนีรายได้หลังหักภาษี การที่อัตราส่วนต่ำแสดงถึงความสามารถในการซื้อที่อยู่อาศัยของประชากรที่สูง เนื่องจากการเติบโตของรายได้หลังหักภาษีสูงกว่าการเติบโตของราคาที่อยู่อาศัยในสัดส่วนที่มากขึ้น พบว่าในปัจจุบันความสามารถในการซื้อที่อยู่อาศัยสูงกว่าในช่วงฟองสบู่มาก ปฏิสัมพันธ์ของทั้งสองตัวแปรจาก (รูปที่ 2) ได้บ่งบอกถึงเสถียรภาพด้านอุปสงค์ที่ดีขึ้นในปัจจุบันเมื่อเทียบกับช่วงก่อนวิกฤติฟองสบู่ กล่าวคือ ในช่วงวิกฤตินั้น ความสามารถในการซื้อที่อยู่อาศัยของ

¹ ไม่รวมดัชนีราคา คอนโดมิเนียม; ดัชนีราคาที่อยู่อาศัยประกอบด้วย ดัชนีราคาบ้านเดี่ยว, ทาวน์เฮ้าส์, ที่ดิน, บ้านเดี่ยวพร้อมที่ดิน และ ทาวน์เฮ้าส์พร้อมที่ดิน; ดัชนีราคาคอนโดมิเนียมเริ่มมีการเก็บข้อมูลในไม่กี่ปีที่ผ่านมา จึงไม่สามารถนำมาใช้เปรียบเทียบกับช่วงก่อนวิกฤติได้

This information enclosed herewith is intended for discussion purposes only. Although the information provided herein is believed to be reliable, SCB makes no representation as to the accuracy or completeness of such information or otherwise provided by SCB. Prior to acting on any information contained herein or proceeding with a transaction which may arise as a result of this material, the recipients must determine the risks and merits, including legal, tax, and accounting characterizations and consequences, without reliance on SCB. SCB does not provide tax, legal or accounting advice and do not warrant the advice provided by others.

ประชากร อยู่ในเกณฑ์ที่ไม่ได้สูงมาก แต่มีการเติบโตของสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยบุคคลในอัตราที่สูง ขณะที่ในปัจจุบันความสามารถในการซื้อที่อยู่อาศัยของประชากร อยู่ในเกณฑ์ดีกว่าในอดีต แต่การเติบโตของสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยบุคคลกลับเติบโตในอัตราที่คงที่ ซึ่งแสดงถึงเสถียรภาพด้านสินเชื่อที่ไม่ได้เติบโตมากเกินไปกว่าความสามารถในการซื้อที่อยู่อาศัยของประชากร

อีกทั้งบริบททางด้านอุปทานก็ยังไม่ส่งสัญญาณความร้อนแรง โดยพบว่า GDP ภาคอสังหาริมทรัพย์ในปัจจุบันมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยอยู่ที่ 3% ต่อปี โดยเป็นการเติบโตต่ำกว่า 5% ในช่วงปี 2010-2011 ซึ่งทำให้เกิดความกังวลต่อสถานะความร้อนแรงในตลาด อย่างไรก็ตามเมื่อดูการเติบโตของอุปทานต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ โดยดูจากสัดส่วน GDP ภาคก่อสร้างต่อ GDP ไทย แล้วพบว่าค่อนข้างทรงตัวอยู่ที่ระดับ 2% มาเป็นเวลากว่า 10 ปี กล่าวคือแม้ภาคอสังหาริมทรัพย์ในปัจจุบันจะมีการเติบโตที่สูงกว่าในอดีต แต่ทว่าอัตราการเติบโตนี้ เป็นไปตามระดับกับการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ซึ่งผิดจากช่วงก่อนวิกฤติที่อัตราการเติบโตของ GDP ภาคอสังหาริมทรัพย์ค่อนข้างร้อนแรงเฉลี่ยอยู่ที่ 10% ต่อปี และมีอัตราส่วนต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่สูงกว่า 6% ต่อปี (รูปที่ 3) ดังนั้นเมื่อเศรษฐกิจอยู่ในช่วงขาลง จึงมีความเสี่ยงที่ทำให้เกิดอุปทานคงเหลือเป็นจำนวนมาก

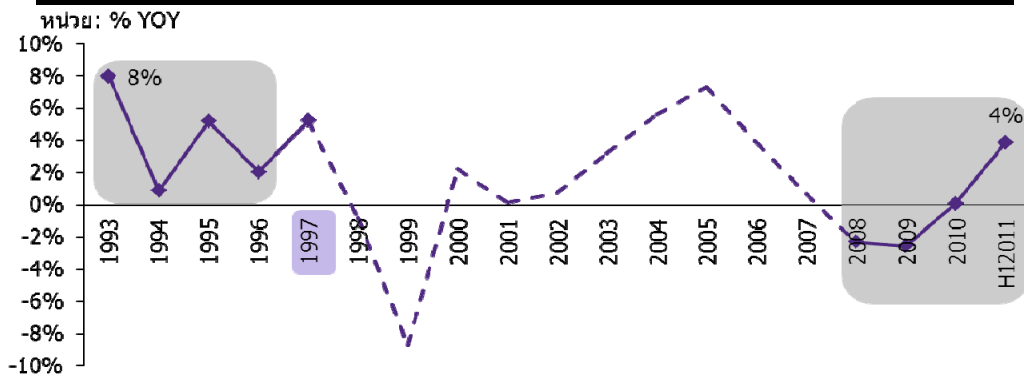
ปฏิสัมพันธ์ระหว่างอุปสงค์และอุปทานที่เติบโตตามเสถียรภาพทางเศรษฐกิจส่งผลให้อัตราการดูดซับ (absorption rate) ที่แสดงถึงอุปทานที่มีอุปสงค์รองรับ ค่อนข้างที่จะทรงตัว จากข้อมูลของ Agency for Real Estate Affairs (AREA) พบว่าอัตราการดูดซับภาคอสังหาริมทรัพย์ค่อนข้างทรงตัว เฉลี่ยที่ประมาณ 40% ตั้งแต่ปี 2004 ซึ่งแสดงถึงการเติบโตที่สอดคล้องกันระหว่างอุปสงค์และอุปทาน อย่างไรก็ตาม หากอัตราการดูดซับดังกล่าวคงที่เป็นระยะเวลานานก็อาจหมายถึงตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่เริ่มอิ่มตัวเพราะขาดปัจจัยใหม่ๆ ในการกระตุ้นอุปสงค์

ถึงแม้ว่าภาพรวมของตลาดอสังหาริมทรัพย์ในปัจจุบันจะไม่ได้ส่งสัญญาณความร้อนแรงเมื่อเทียบกับช่วงก่อนวิกฤติ แต่ทว่าภาพรวมดังกล่าวก็ไม่ได้สะท้อนถึงบริบทของตลาดอสังหาริมทรัพย์ในภาพย่อย อาทิ ตลาดคอนโดมิเนียมที่ควรจับตามอง ภายใน 5 ปีที่ผ่านมาดัชนีราคาคอนโดมิเนียมของธนาคารแห่งประเทศไทย แสดงให้เห็นว่าการปรับขึ้นถึง 33% หรือประมาณ 8% ต่อปี แม้ว่าการปรับตัวของราคาคอนโดมิเนียมจะมีปัจจัยพื้นฐานสนับสนุนจาก 1) ต้นทุนการพัฒนาโครงการที่ปรับตัวขึ้นมาก จากการปรับขึ้นของ ราคาที่ดิน ราคาวัสดุก่อสร้าง และค่าแรงงาน 2) ความต้องการและไลฟ์สไตล์ที่เปลี่ยนไปโดยให้ความสำคัญกับความสะดวกในการเดินทางมากขึ้น อย่างไรก็ตามราคาของคอนโดมิเนียมก็มีการปรับตัวสูงขึ้นจากการซื้อขายในประเภทการลงทุนเพื่อเก็งกำไรเช่นกัน เพราะคอนโดมิเนียมเป็นสินทรัพย์ที่ถือว่ามีสภาพคล่องสูงที่สุดในบรรดาที่อยู่อาศัยทุกประเภท คอนโดมิเนียมเป็นเพียงหนึ่งตลาดย่อยในภาคอสังหาริมทรัพย์ ทุกตลาดย่อยไม่ว่าจะเป็นตลาดในแต่ละพื้นที่เช่น กรุงเทพฯ และจังหวัดหัวเมือง หรือ ในแต่ละประเภท เช่น บ้านเดี่ยว และ คอนโดมิเนียม ต่างมีลักษณะที่ต่างกันไป ดังนั้นแต่ละตลาดย่อยจะได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจและจากปัจจัยแวดล้อมในลักษณะที่ต่างกัน แต่การวิเคราะห์ตลาดภาพย่อยดังกล่าวทำได้ยาก เนื่องจากยังขาดข้อมูลเชิงลึกของภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ละเอียด และครบถ้วน โดยเฉพาะข้อมูลของตลาดอสังหาริมทรัพย์ในจังหวัดนอกกรุงเทพฯ และปริมณฑล

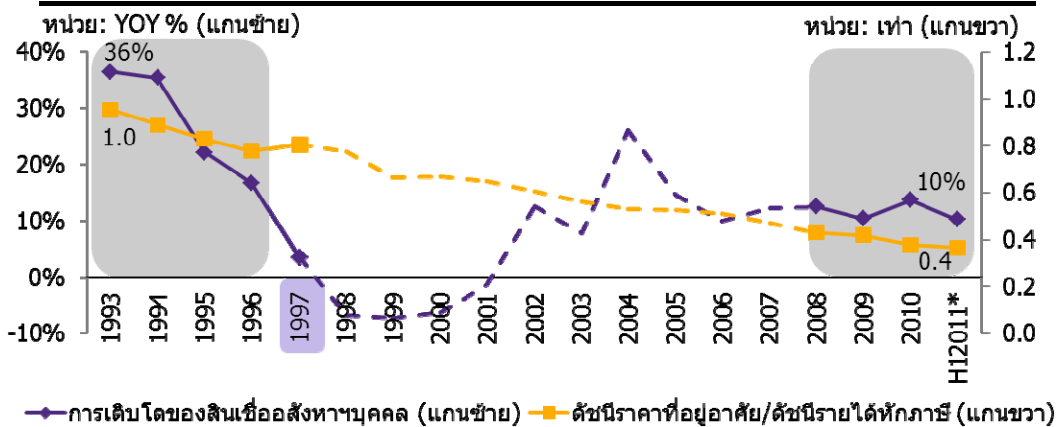
Implication

■ **แนวโน้มของตลาดอสังหาริมทรัพย์น่าจะเติบโตในอัตราที่ทรงตัวต่อไป** เนื่องจากยังไม่มีปัจจัยใหม่ๆ โดยเฉพาะปัจจัยบวกด้านมหภาคที่จะช่วยกระตุ้นการเติบโตของตลาดอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ตลาดที่อยู่อาศัยในกรุงเทพฯ และปริมณฑลซึ่งเป็นตลาดหลักในไทยเริ่มส่งสัญญาณที่บ่งชี้ว่าตลาดเริ่มจะอิ่มตัวแล้ว ดังนั้นผู้ประกอบการที่สนใจจะลงทุนเพิ่มควรลองศึกษาตลาดอสังหาริมทรัพย์ใน ตลาดอื่น เช่นตลาดในต่างจังหวัด และ ในต่างประเทศ ที่มีแนวโน้มการเติบโตที่สูงกว่า

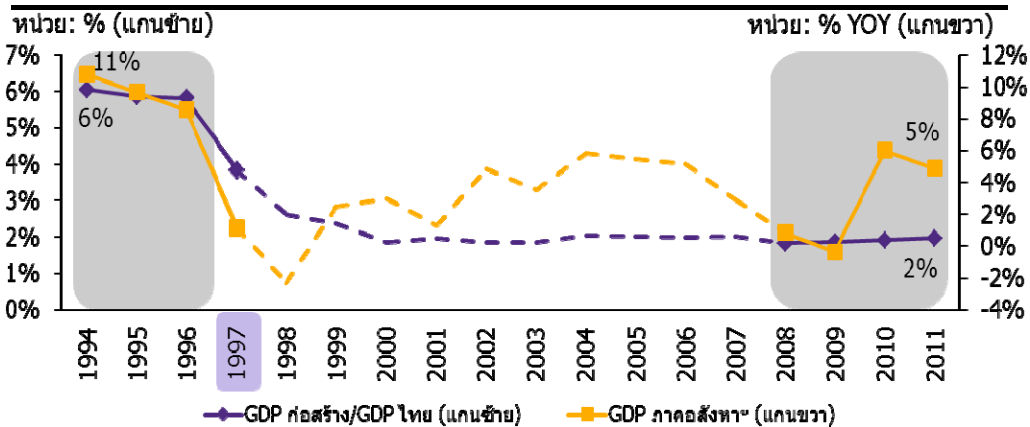
รูปที่1: ดัชนีราคาที่อยู่อาศัย



รูปที่2: ดัชนีราคาที่อยู่อาศัยต่อดัชนีรายได้หักภาษี และ สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยส่วนบุคคล



รูปที่3: อัตรา GDP ภาคก่อสร้างต่อ GDP ไทย และ GDP ภาคอสังหาฯ



*การคาดการณ์โดย SCB EIC

ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ ธนาคารอาคารสงเคราะห์, ธนาคารแห่งประเทศไทย และ สศช.

โดย : อลิษา แท้มประเสริฐ (alisa.tamprasirt@scb.co.th)

EIC | Economic Intelligence Center

This information enclosed herewith is intended for discussion purposes only. Although the information provided herein is believed to be reliable, SCB makes no representation as to the accuracy or completeness of such information or otherwise provided by SCB. Prior to acting on any information contained herein or proceeding with a transaction which may arise as a result of this material, the recipients must determine the risks and merits, including legal, tax, and accounting characterizations and consequences, without reliance on SCB. SCB does not provide tax, legal or accounting advice and do not warrant the advice provided by others.