

บทที่ 2

แนวคิดทางทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดทางทฤษฎี

ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz

Markowitz (อ้างถึงใน จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2540, หน้า 53) อธิบายว่า การกระจายการลงทุนจะช่วยลดความเสี่ยง เพราะในกรณีที่เป็นการลงทุนเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่หลักทรัพย์แต่ละกลุ่มมิได้มีความสัมพันธ์ในลักษณะที่ไปด้วยกันได้อย่างสมบูรณ์ จึงสามารถลดค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ลงได้ แต่ถ้ากระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายชนิดที่มีลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไปด้วยกันอย่างสมบูรณ์ จะไม่สามารถลดความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลง

นอกจากนั้นทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ได้แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ต่าง ๆ ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดไว้ และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในระดับต่าง ๆ ได้ ทั้งนี้จะมีกลุ่มหลักทรัพย์ต่าง ๆ จำนวนหนึ่งที่เหนือกว่าหรือมีประสิทธิภาพกว่ากลุ่มหลักทรัพย์อื่น ๆ กล่าวคือ เมื่อพิจารณา ณ ความเสี่ยงระดับหนึ่ง กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด ในทำนองเดียวกัน ณ อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่ง กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุด กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้จะเรียงตัวตามแนวขอบระดับอัตราผลตอบแทนที่สูงที่สุดกับขอบแนวระดับความเสี่ยงที่ต่ำที่สุดตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz เรียกขอบแนวที่กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้เรียงตัวกันอยู่ว่า “เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ” (efficient frontier) ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพตามทัศนคติที่มีต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุนคนนั้น

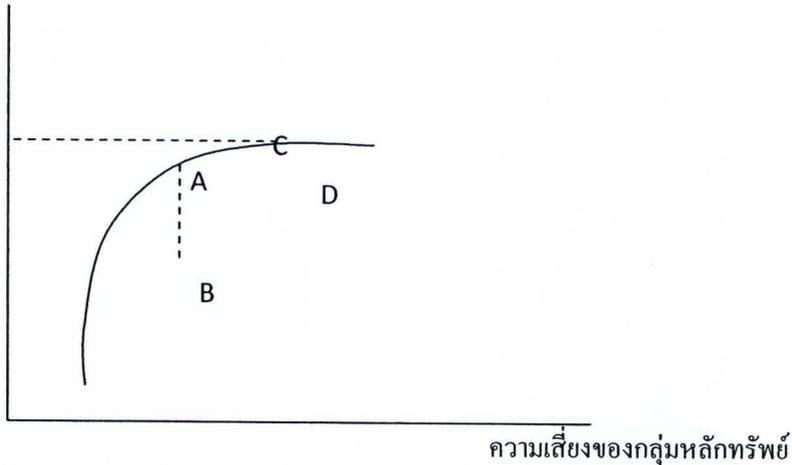
ข้อสมมติฐานตามแนวความคิดการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz (อ้างถึงใน จีรต์น์ สังข์แก้ว, 2540, หน้า 54) อยู่ภายใต้ข้อสมมติฐานอันเกี่ยวกับพฤติกรรมของผู้ลงทุน ดังต่อไปนี้

1. การตัดสินใจลงทุนในแต่ละทางเลือก ผู้ลงทุนจะพิจารณาจากการกระจายของโอกาสที่จะเกิดผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในงวดระยะเวลาลงทุน
2. ผู้ลงทุนพยายามทำให้อรรถประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับต่อ 1 งวดเวลาลงทุนให้ สูงที่สุด โดยเส้นอรรถประโยชน์ของผู้ลงทุนแสดงถึงอรรถประโยชน์ที่เพิ่มขึ้นในอัตรา ที่ลดลง เมื่อมีความมั่งคั่งสูงขึ้น
3. ผู้ลงทุนแต่ละคนจะกำหนดความเสี่ยงจากการลงทุนบนพื้นฐานของความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ
4. การตัดสินใจของผู้ลงทุน ขึ้นกับอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและความเสี่ยงเท่านั้น ดังนั้นเส้นอรรถประโยชน์จึงเป็นฟังก์ชันของอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้กับค่าที่คาดไว้ของความแปรปรวนหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน
5. ภายใต้ความเสี่ยงระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนเลือกการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทน สูงสุด ในทำนองเดียวกันภายใต้อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุน ที่มีความเสี่ยงต่ำสุด

ภายใต้ข้อสมมติฐานดังกล่าว หลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ใดๆ จะถือได้ว่าเป็น หลักทรัพย์ที่มี “ประสิทธิภาพ” ได้ก็ต่อเมื่อ ไม่มีหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ใดให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่า ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน (หรือต่ำกว่า) หรือไม่มีหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ใดที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า ณ ระดับอัตราผลตอบแทนที่เท่ากัน (หรือ สูงกว่า)

ภาพ 1 แสดงถึงกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งได้แก่ กลุ่มหลักทรัพย์ A และ C ทั้งนี้เนื่องจาก ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน กลุ่มหลักทรัพย์ A ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ B และ ณ ระดับอัตราผลตอบแทนที่เท่ากัน กลุ่มหลักทรัพย์ C มีความเสี่ยงต่ำกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ D

อัตราผลตอบแทน
ของกลุ่มหลักทรัพย์



ภาพ 1 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ

ที่มา. จาก การลงทุน (หน้า 205), โดย จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2540, กรุงเทพมหานคร:
สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์

ตามแนวคิดของ Markowitz (อ้างอิงใน จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2540, หน้า 205-207) มุ่งเน้นการลงทุนในหนึ่งช่วงระยะเวลาซึ่งหมายความว่า สามารถวัดมูลค่าที่คาดไว้ของเงินลงทุนปลายทางได้ ไม่ว่าจะเป็มูลค่ารวมของกลุ่มหลักทรัพย์ หรือมูลค่าของหลักทรัพย์แต่ละชนิดในกลุ่มหลักทรัพย์ ดังนั้นการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ อาจทำได้โดยเปรียบเทียบมูลค่าที่คาดไว้ของเงินลงทุนปลายทางกับมูลค่าเงินลงทุนต้นงวด หรือ โดยการใช้อัตราผลตอบแทนที่คาดไว้ของหลักทรัพย์แต่ละชนิดก็ได้

ตัวอย่างเช่น ผู้ลงทุนนำเงิน 100,000 บาท ลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์หนึ่งซึ่งประกอบด้วย หลักทรัพย์ 2 ชนิด คือ หุ้นเอเอและหุ้นบีบี โดยซื้อหุ้นเอเอ 1,000 หุ้น ในราคา 60 บาท ซื้อหุ้นบีบี 100 หุ้น หุ้นละ 40 บาท ซึ่งเท่ากับว่าผู้ลงทุนแบ่งเงินลงทุน 60,000 บาท ลงทุนในหุ้นเอเอ ส่วนอีก 40,000 บาท ลงทุนในหุ้นบีบี ถ้าคาดว่า ณ ปลายทางเวลาทุนหุ้นเอเอมีราคาหุ้นละ 63.06 บาท หุ้นบีบีมีราคาหุ้นละ 427.76 บาท (ทั้งนี้สมมติว่าหุ้นทั้ง



หุ้นเอเอมีราคาหุ้นละ 63.06 บาท หุ้นบีบีมีราคาหุ้นละ 427.76 บาท (ทั้งนี้สมมติว่าหุ้นทั้งสองชนิดไม่มีการจ่ายเงินปันผล) ข้อมูลขั้นต้นของตัวอย่างนี้ ปรากฏรายละเอียดตามตาราง 1 จากข้อมูลนี้สามารถหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละวิธี ได้ดังนี้

ใช้มูลค่าที่คาดหวังของเงินลงทุนปลายงวด เป็นการคำนวณอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ โดยเปรียบเทียบข้อมูลค่าต้นงวดของเงินลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์กับมูลค่าปลายงวด จากข้อมูลตามตัวอย่างข้างต้นเท่ากับว่ามูลค่าเงินลงทุนปลายงวดของหุ้นเอเอและหุ้นบีบีเท่ากับ 63,060 บาท และ 42,760 บาท ตามลำดับ รวมเป็นมูลค่าเงินลงทุนปลายงวดเท่ากับ 105,820 บาท อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์นี้จึงเท่ากับ $(105,820 - 100,000)/100,000$ ซึ่งเท่ากับร้อยละ 5.82

ใช้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของแต่ละหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ จะเท่ากับค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์แต่ละชนิดในกลุ่มหลักทรัพย์นั้น โดยตัวถ่วงน้ำหนัก ได้แก่ สัดส่วนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์นั้นเทียบกับมูลค่าเงินลงทุนทั้งสิ้น

ตามตัวอย่างข้างต้น หุ้นเอเอและหุ้นบีบีมีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังเท่ากับร้อยละ 5.1 และร้อยละ 6.9 ตามลำดับ ผู้ลงทุนจัดสรรเงินลงทุน 60,000 บาท/100,000 บาท หรือ 0.6 ลงในหุ้นเอเอ และจัดสรรเงินลงทุน 40,000 บาท/100,000 บาท หรือ 0.4 ลงในหุ้นบีบี ตามรายละเอียดการคำนวณในตาราง 2 โดยแถวตั้งสุดท้ายในตารางนี้แสดงถึงค่าของผลคูณของสัดส่วนเงินลงทุนกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์แต่ละชนิด ผลรวมของผลคูณดังกล่าวเท่ากับร้อยละ 5.82 ซึ่งเป็นค่าของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์



ตาราง 1

มูลค่าหลักทรัพย์และกลุ่มหลักทรัพย์

หลักทรัพย์	จำนวนหุ้นใน กลุ่มหลักทรัพย์ (หุ้น)	ราคาตลาด เริ่มแรก (บาทต่อหุ้น)	มูลค่าเงินลงทุน ต้นงวด (บาท)	ราคาตลาด ปลายงวด (บาทต่อหุ้น)	มูลค่าเงินลงทุน ปลายงวด (บาท)
เอเอ	1,000	60	60,000	63.06	63,060
บีบี	100	400	40,000	427.60	42,760
รวม			100,000		105,820

ที่มา. จาก การลงทุน (หน้า 206), โดย จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2540, กรุงเทพมหานคร:
สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

จากตาราง 1 พบว่า อัตราผลตอบแทนกลุ่มหลักทรัพย์ = $(105,820 - 100,000) / 100,000 = 5.82\%$

ตาราง 2

อัตราผลตอบแทนที่คาดไว้ของหลักทรัพย์

หลักทรัพย์	ราคาตลาด เริ่มแรก (บาทต่อหุ้น)	ราคาตลาด ปลายงวด (บาทต่อหุ้น)	มูลค่าเงินลงทุน ต้นงวด (บาท)	สัดส่วน เงินลงทุน	สัดส่วนเงินลงทุน X อัตราผลตอบแทน
เอเอ	60	63.06	60,000	0.6	30.6%
บีบี	400	427.60	40,000	0.4	2.76%
รวม			100,000	1.0	5.82%

ที่มา. จาก การลงทุน (หน้า 206), โดย จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2540, กรุงเทพมหานคร:
สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

อัตราผลตอบแทนกลุ่มหลักทรัพย์เขียนเป็นสมการได้ ตามสมการที่ (1) ดังนี้

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n x_i E(R_i) \quad \dots(1)$$

เมื่อ

$E(R_p)$ คือ อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์

X_i คือ สัดส่วนเงินลงทุนในหลักทรัพย์ชนิดที่ i

$E(R_i)$ คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ชนิดที่ i

ความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์

ความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ ซึ่งวัดโดยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์คำนวณได้ตามสมการที่ (2) ต่อไปนี้

$$\sigma_p = \left[\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n x_i x_j \sigma_{ij} \right]^{1/2} \quad \dots(2)$$

เมื่อ

σ_p คือ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์

X_i และ X_j คือ สัดส่วนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ i และหลักทรัพย์ j ตามลำดับ

σ_{ij} คือ ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i และหลักทรัพย์ j

ตามสมการที่ (2) หากกลุ่มหลักทรัพย์ประกอบด้วยหลักทรัพย์สองชนิด เช่น หลักทรัพย์ 1 และหลักทรัพย์ 2 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ สามารถเขียนได้ตามสมการที่ (3) ดังนี้

$$\begin{aligned} \sigma_p &= [x_1 x_1 \sigma_{11} + x_1 x_2 \sigma_{12} + x_2 x_2 \sigma_{22} + x_2 x_1 \sigma_{21}]^{1/2} \\ &= [x_1^2 \sigma_1^2 + x_2^2 \sigma_2^2 + 2x_1 x_2 \sigma_{12}]^{1/2} \quad \dots(3) \end{aligned}$$

ตามสมการที่ (3) นั้น ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับสัดส่วนเงินลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละชนิดในกลุ่มหลักทรัพย์ ความแปรปรวนของหลักทรัพย์แต่ละชนิดในกลุ่มหลักทรัพย์ และยังขึ้นอยู่กับความแปรปรวนร่วมระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทุกคู่ในกลุ่มหลักทรัพย์อีกด้วย

ทฤษฎีตลาดทุน (capital market theory)

ทฤษฎีตลาดทุนได้ขยายความต่อเนื่องจากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz (อ้างถึงใน จิรตันน์ สังข์แก้ว, 2540, หน้า 61-62) โดยการนำหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเข้ามาพิจารณาลงทุนด้วยพร้อมทั้งผู้ลงทุนสามารถกู้ยืมเงินเข้ามาลงทุนได้ จากส่วนที่ผ่านมาได้ซึ่งประเด็นสำคัญจากการจัดสรรเงินลงทุนในหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงด้วยประเด็นหนึ่ง คือ การมีหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงเป็นส่วนผสมหนึ่งในกลุ่มหลักทรัพย์จะส่งผลให้รูปแบบของเส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ไปเป็นเส้นตรง ทฤษฎีตลาดทุนได้บ่งชี้ถึงการตัดสินใจของผู้ลงทุนที่จะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพนั้น จะเปลี่ยนไปเป็นการจัดสรรเงินลงทุนเพื่อลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์หนึ่ง คือ กลุ่มหลักทรัพย์ตลาด (market portfolio)

ข้อสมมติฐานของทฤษฎีตลาดทุน มีการกำหนดข้อสมมติฐานเกี่ยวกับสภาพแวดล้อมบางประการตามทฤษฎีตลาดทุน ดังนี้

1. ผู้ลงทุนทั้งหมดเป็นผู้ลงทุนตามแนวคิดของ Markowitz กล่าวคือ ผู้ลงทุนไม่ชอบความเสี่ยง หมายความว่า ณ ระดับส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานระดับหนึ่งผู้ลงทุนจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดไว้สูงสุด หรือ ณ ระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้ระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำสุด ดังนั้นผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่เรียงตัวอยู่ที่ “เส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ” (efficient frontier) โดยจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ใดนั้นขึ้นอยู่กับเส้นอรรถประโยชน์ผู้ลงทุนคนนั้น โดยเส้นอรรถประโยชน์ขึ้นอยู่กับทัศนคติที่มีต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุน
2. ผู้ลงทุนสามารถให้กู้ยืมโดยปราศจากความเสี่ยง และสามารถกู้ยืมเงินโดยปราศจากความเสี่ยง โดยอัตราดอกเบี้ยปราศจากการให้กู้และการกู้ยืมของผู้ลงทุนทุกคนมีระดับเท่ากัน
3. ผู้ลงทุนทุกคนมีการคาดหมายความเป็นไปได้ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในลักษณะที่เหมือนกัน
4. ผู้ลงทุนทุกคนมีงวดเวลาลงทุน 1 งวดที่เท่ากัน

5. สามารถแบ่งการลงทุนลงในหลักทรัพย์แต่ละชนิดได้โดยไม่มีที่สิ้นสุด หมายความว่า ผู้ลงทุนอาจซื้อหุ้นเป็นเศษส่วนของ 1 หุ้นได้ หากผู้ลงทุนต้องการ
6. ไม่พิจารณาเรื่องภาษี และค่าใช้จ่ายในการซื้อขาย
7. ไม่มีการเปลี่ยนแปลงในระดับเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ย
8. ตลาดทุนอยู่ในภาวะดุลยภาพ อันหมายถึง การลงทุนทุกประเภทให้อัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยง

ตามข้อสมมติฐานดังกล่าว ย่อมหมายความว่า เป็นการสมมติให้ตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่สมบูรณ์ (perfect market) ไม่มีสิ่งที่เป็นอุปสรรคในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นภาษี ค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหลักทรัพย์ การแบ่งเงินลงทุน ได้และอัตราดอกเบี้ยที่เท่ากัน ทำให้มุ่งสู่การวิเคราะห์การมีดุลยภาพในตลาดหลักทรัพย์ได้ง่ายขึ้น

ทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐาน

Amling (อ้างถึงใน เพชรี ชุมทรัพย์, 2544, หน้า 18-21) อธิบายว่า การลงทุนในหลักทรัพย์ นักลงทุนจะทำการลงทุนวิเคราะห์ถึงปัจจัยพื้นฐานเพื่อเป็นแนวทางในการลงทุน

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นการวิเคราะห์ที่ลำดับการพิจารณาจากสภาพเศรษฐกิจยังสภาพอุตสาหกรรม ตลอดถึงผลการดำเนินงานของบริษัท โดยรวบรวมข้อมูลทางเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และบริษัทมาวิเคราะห์แต่ละส่วนเพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท

สำหรับเหตุผลทางทฤษฎีที่ใช้สนับสนุนการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานนั้น มีรากฐานแนวความคิดที่ว่า มูลค่าที่แท้จริงและราคาหลักทรัพย์ควรจะอยู่ใกล้เคียงกัน ในทางปฏิบัติ นักวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานจะวิเคราะห์หลักทรัพย์เพื่อหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ โดยคิดในรูปแบบมูลค่าปัจจุบัน ซึ่งเป็นการประมาณค่าของหลักทรัพย์และผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปของดอกเบี้ยหรือเงินปันผล หลังจากนั้นจึงนำมาเปรียบเทียบกับราคาของหลักทรัพย์ในตลาด หากมูลค่าที่แท้จริงสูงกว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ก็จะตัดสินใจซื้อ ในทำนองกลับกันหากมูลค่าที่แท้จริงต่ำกว่าราคาตลาดก็ตัดสินใจขาย

ทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยวิธีปัจจัยพื้นฐาน

Amling (อ้างถึงใน เพชร ชุมทรัพย์, 2544, หน้า 22-23) อธิบายว่า การวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐานนั้น เป็นอีกเหตุผลที่นักลงทุนต้องคำนึงถึง โดยมีรายละเอียดดังนี้

การวิเคราะห์เศรษฐกิจเป็นขั้นตอนที่มีความสำคัญต่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากในการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ อาทิหลักทรัพย์บางกลุ่มมีระดับราคาลดลงเมื่อสภาพเศรษฐกิจชะลอตัว และจะมีระดับราคาสูงขึ้น เมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัวพฤติกรรมดังกล่าวแสดงให้เห็นว่า สภาพเศรษฐกิจโดยทั่วไปน่าจะมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้น ตัวชี้วัดและเครื่องวัดที่ใช้ในการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ และวัฏจักรธุรกิจมีหลายตัวด้วยกัน ได้แก่

1. ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (GNP) เป็นเครื่องมือวัดภาวะเศรษฐกิจที่ใช้กันอย่างแพร่หลายที่สุด ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเป็นเครื่องมือวัดมูลค่าของผลผลิตสินค้าและบริการทั้งหมดของประเทศไม่ว่าการผลิตนั้นจะเกิดขึ้นในประเทศใด ๆ ก็ตาม ในบางกรณีอาจใช้ตัวเลขผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศแทน ซึ่งเป็นการวัดมูลค่าของผลผลิตสินค้าและบริการทั้งหมดที่เกิดขึ้นจากการผลิตในประเทศนั้น ๆ
2. ผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรม เป็นดัชนีที่แสดงผลผลิตของอุตสาหกรรม อาทิ อุตสาหกรรมการผลิต เหมืองแร่ ไฟฟ้า และก๊าซ โดยหน่วยงานทางการจะเป็นผู้ประกาศตัวเลขผลผลิตอุตสาหกรรม ดัชนีนี้มักจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับภาวะเศรษฐกิจและวัฏจักรธุรกิจ
3. รายได้ส่วนบุคคล เป็นตัวเลขที่แสดงถึงรายได้ส่วนบุคคลก่อนหักภาษี ซึ่งจะสะท้อนอำนาจซื้อของประชากร โดยสามารถอธิบายพฤติกรรมการซื้อขายของผู้บริโภคเมื่อรายได้ส่วนบุคคลเปลี่ยนแปลงไป
4. ดัชนีราคาผู้บริโภค เป็นดัชนีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงของสินค้าและบริการในแต่ละงวด ซึ่งสามารถใช้เป็นเครื่องมือวัดเงินเฟ้อได้อีกวิธีหนึ่ง
5. ดัชนีราคาผู้ผลิต เป็นดัชนีที่แสดงราคาในแต่ละช่วงของการผลิตตั้งแต่การผลิตไปจนถึงสินค้าสำเร็จรูป ดัชนีราคาผู้ผลิตนี้สามารถใช้เป็นเครื่องมือบ่งบอกถึงภาวะเงินเฟ้อ

ที่อาจจะเกิดขึ้นได้

6. อัตราการว่างงาน เป็นตัวเลขที่แสดงอัตราร้อยละของผู้ว่างงานในระบบเศรษฐกิจ เทียบกับกำลังแรงงานรวม ซึ่งจะแสดงให้เห็นถึงสภาพเศรษฐกิจ โดยเปรียบเทียบว่า เป็นไปในทิศทางที่กำลังขยายตัวหรือหดตัว

7. อัตราดอกเบี้ยในประเทศและอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยที่ควรนำมาพิจารณาควรเป็นอัตราดอกเบี้ยที่มีความเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลง และสามารถสะท้อนสภาพคล่องของตลาดเงินได้ดีพอสมควร อัตราดอกเบี้ยซึ่งกำหนดคงที่เป็นการเฉพาะ เป็นอัตราดอกเบี้ยที่ไม่เหมาะสมที่จะนำมาพิจารณาเพื่อวิเคราะห์เศรษฐกิจ

8. ปริมาณการขยายปฏิก เป็นตัวเลขที่แสดงยอดและการเปลี่ยนแปลงการขยายปฏิก ในระบบเศรษฐกิจในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ตัวเลขปริมาณขยายปฏิกนี้จะมีความสัมพันธ์กับการผลิต เช่น เมื่อตัวเลขการขยายปฏิกชะลอตัวลงเป็นระยะเวลานาน ก็อาจจะมีการลดการผลิตในช่วงเวลาต่อไป เป็นต้น

9. นโยบายการคลัง ซึ่งประกอบด้วย นโยบายด้านรายรับ ได้แก่ นโยบายที่เกี่ยวกับภาษี และที่เกี่ยวกับรายรับอื่นที่มีใช้ภาษีอากร นโยบายด้านการใช้จ่ายของรัฐบาล ตลอดจนการจัดการส่วนที่เกินดุล หรือการหาเงินชดเชยส่วนที่ขาดดุล ซึ่งจะมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยตรง เมื่อใดที่ยอดการใช้จ่ายของรัฐบาลสูงกว่ายอดรับของรัฐบาล หมายความว่าฐานะการคลังของรัฐบาลอยู่ในสภาพขาดดุล ซึ่งอาจจะเป็นผลจากการใช้นโยบายขาดดุล กล่าวคือ รัฐบาลพยายามช่วยให้เศรษฐกิจขยายตัวมากขึ้น โดยเพิ่มการใช้จ่ายทางด้านโครงสร้างพื้นฐาน เช่น การสร้างถนน ระบบคมนาคม เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ผู้วิเคราะห์จำเป็นต้องให้ความสำคัญกับปริมาณขาดดุลของรัฐบาล เพื่อที่จะสามารถคาดผลกระทบโดยรวมที่จะเกิดขึ้นต่อระบบเศรษฐกิจในอนาคต ในทางตรงกันข้าม กรณีที่ยอดการใช้จ่ายของรัฐบาลต่ำกว่ารายรับของรัฐบาล ฐานะของรัฐบาลอยู่ในสภาพเกินดุล ซึ่งอาจจะเกิดจากรัฐบาลใช้นโยบายเกินดุล กล่าวคือ รัฐบาลพยายามชะลอการขยายตัวของเศรษฐกิจ และ/หรือชะลอการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อ โดยจำกัดการใช้จ่ายเพื่อการซื้อสินค้าและบริการของภาครัฐหรือปรับภาษีอากรให้สูงขึ้น ซึ่งผู้วิเคราะห์จำเป็นต้องศึกษาและวิเคราะห์องค์ประกอบต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับการดำเนินมาตรการทางการคลังของรัฐบาล

10. นโยบายการเงิน ธนาคารจะเป็นผู้ดำเนินการเกี่ยวกับนโยบายการเงินของประเทศ โดยมีจุดประสงค์เพื่อควบคุมปริมาณเงินและอัตราดอกเบี้ย นอกจากนี้จะช่วยสนับสนุนนโยบายการคลังแล้ว ยังช่วยให้เกิดความสมดุลกับผลของนโยบายการคลังด้วย ธนาคารกลางมีแนวปฏิบัติในอันที่จะแก้ปัญหาเศรษฐกิจได้หลายแนวทาง แนวทางแรกคือ ธนาคารกลางสามารถเปลี่ยนแปลงเงินสำรองตามกฎหมายได้ การที่ธนาคารกลางประกาศเพิ่มอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายจะมีผลกระทบต่อปริมาณเงิน กล่าวคือ ระบบการเงินมีเงินสดสำรองส่วนเกินลดลง สำหรับการลดอัตราเงินสำรองส่วนเกินลดลง และธนาคารพาณิชย์ก็สามารถปล่อยเงินกู้ได้ลดลง สำหรับการลดอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายจะมีผลต่อปริมาณเงินในทิศทางตรงกันข้าม สำหรับแนวทางต่อไปคือ ธนาคารกลางสามารถเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยซื้อลด ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารเรียกเก็บธนาคารพาณิชย์กู้ยืมระยะสั้น การลดอัตราดอกเบี้ยซื้อลดจะมีผลกระทบต่อเนื่องไปยังการกระจายเงินกู้ยืม ไปยังอุตสาหกรรม และธุรกิจต่าง ๆ ด้วย นอกจากนี้ธนาคารกลางจะกำหนดทิศทางดำเนินงานด้านอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ เมื่อธนาคารกลางขายหลักทรัพย์ในตลาดการเงินจะทำให้ปริมาณเงินสดลดลง ในขณะเดียวกันอุปทานของหลักทรัพย์หรือพันธบัตรรัฐบาลที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ราคาของพันธบัตรลดลงและอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรจะสูงขึ้น ทำให้ผู้ลงทุนเกิดแรงจูงใจในการซื้อมากขึ้น ธนาคารกลางจะสามารถปรับสภาพอุปสงค์และอุปทานของเงิน โดยขายหลักทรัพย์ให้แก่ธนาคารพาณิชย์ สถาบันการเงินต่าง ๆ และประชาชนทั่วไป

การวิเคราะห์อุตสาหกรรม โดยทั่วไปการเปลี่ยนแปลงในการประกอบการของธุรกิจจะหมุนเวียนไปตามวัฏจักรธุรกิจ กล่าวคือ ในระยะเริ่มแรกของการประกอบธุรกิจจะอยู่ในภาวะขยายตัว โดยที่ธุรกิจจำเป็นต้องใช้กลยุทธ์การตลาดเข้ามาสนับสนุนการดำเนินธุรกิจเพื่อให้ก้าวเข้าสู่ภาวะรุ่งเรือง ธุรกิจจะดำรงอยู่ในภาวะรุ่งเรืองในช่วงระยะเวลาหนึ่ง หลังจากนั้นก็จะเข้าสู่ภาวะถดถอย โดยอาจจะเกิดจากสาเหตุหลายประการ อาทิ คู่แข่งมีสินค้า หรือบริการที่มีคุณภาพทัดเทียมกัน หรือคุณภาพสูงกว่า ทำให้ผู้บริโภคมีความนิยมในสินค้าของบริษัทลดลง ซึ่งหากไม่มีการบำรุงหรือแก้ไขธุรกิจก็จะเข้าสู่ภาวะตกต่ำ ซึ่งอาจจะส่งผลให้บริษัทเลิกกิจการได้ ในการคาดคะเนเกี่ยวกับภาวะอุตสาหกรรม

โดยพิจารณาว่าวัฏจักรธุรกิจตลอดจนปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออื่น อาจพิจารณาโดยแบ่งกลุ่มอุตสาหกรรมออกเป็น 5 กลุ่มใหญ่ ๆ ดังนี้ (Amling อ้างถึงใน เพชรวิ ชุมทรัพย์, 2544, หน้า 24-25)

กลุ่มที่ 1 อุตสาหกรรมสินค้าแปรรูป ขึ้นอยู่กับวัตถุดิบที่จะนำเข้าสู่กระบวนการแปรรูปต่อไปเป็นสำคัญ เช่น อุตสาหกรรมอาหารกระป๋อง เป็นต้น

กลุ่มที่ 2 อุตสาหกรรมอุปโภคบริโภคที่ใช้สิ้นเปลือง เช่น อาหาร และเครื่องดื่ม เครื่องนุ่งห่ม ของใช้ประจำ ขึ้นอยู่กับรายได้ของประชาชนโดยรวมเป็นหลัก

กลุ่มที่ 3 อุตสาหกรรมสินค้าบริโภครถยนต์ เช่น รถยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อสำคัญ ได้แก่ รายได้และภาวะสินเชื่อ

กลุ่มที่ 4 อุตสาหกรรมเพื่อการส่งออก ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อสำคัญ ได้แก่ ราคาและความต้องการในตลาดโลก นโยบายการค้าของรัฐบาล

กลุ่มที่ 5 อุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับการเงินธนาคาร ขึ้นอยู่กับปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ นโยบายการบริหารสินทรัพย์และหนี้สิน

การวิเคราะห์อุตสาหกรรม ผู้วิเคราะห์ควรจะทราบก็คือ วงจรขยายตัวของอุตสาหกรรมด้วย ซึ่งวงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรม อาจจำแนกออกเป็น 4 ระยะ ดังนี้

ระยะแรก คือ ระยะเริ่มพัฒนา ระยะนี้เป็นระยะที่อุตสาหกรรมเริ่มก่อตั้ง ระดับความเสี่ยงมักสูง ถ้าเป็นบริษัทเล็กมีความจำเป็นต้องนำผลกำไรของบริษัทไปใช้ในการลงทุน บริษัทเหล่านี้จึงมักไม่จ่ายเงินปันผลหรือจ่ายเงินปันผลน้อยให้แก่ผู้ถือหุ้น ถ้าการดำเนินงานของบริษัทประสบผลสำเร็จในตลาด อุปสงค์ของสินค้าของบริษัทนั้นก็เพิ่มขึ้น ทำให้ยอดขาย ผลกำไร และสินทรัพย์เพิ่มขึ้น หลังจากนั้นอุตสาหกรรมจะก้าวเข้าสู่ระยะที่ 2

ระยะที่ 2 คือ ระยะเจริญเติบโต ในระยะนี้สินค้าเป็นที่ยอมรับของตลาด และผู้ลงทุนสามารถมองเห็นแนวโน้มอุตสาหกรรมได้ชัดเจนขึ้น ยอดขาย และผลกำไรจากทรัพย์สินจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูง แต่ผลกำไรที่ได้รับจำนวนมากนั้นยังจำเป็นต้องนำไปลงทุนต่อ เพื่อให้สามารถผลิตสินค้ามารองรับความต้องการของตลาดได้ รวมทั้งเพื่อนำผลกำไรนั้นไปขยายกิจการ และอุตสาหกรรมจะเข้าสู่ระยะที่ 3 ต่อไป

ระยะที่ 3 คือ ระยะขยายตัวในระยะขยายตัวนี้ อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย และผลกำไรยังเป็นไปในทิศทางบวก แต่เป็นอัตราที่ชะลอตัวลงจากระยะที่ 2 เนื่องจาก มีคู่แข่งเข้ามาแย่งส่วนแบ่งในตลาดมากขึ้น อุตสาหกรรมที่อยู่ในระยะนี้ได้มีการขยายกิจการไปมาก และมีความสามารถที่จะจ่ายเงินปันผลได้มากขึ้น

ระยะที่ 4 คือ ระยะอิ่มตัวหรือเสื่อมถอย ระยะนี้อุปสงค์ในสินค้าลดน้อยถอยลง และบริษัทต่าง ๆ เริ่มออกจากอุตสาหกรรม ถ้าบริษัทในอุตสาหกรรมไม่สามารถปรับปรุงและพัฒนากลยุทธ์ทางการตลาดหรือไม่มีการเปลี่ยนแปลงสินค้าและบริการให้สนองตอบต่อความต้องการของผู้บริโภคได้ อุตสาหกรรมนั้นก็อาจจะเข้าสู่ระยะเสื่อมถอยได้

การวิเคราะห์อุตสาหกรรม จำเป็นต้องพิจารณาโครงสร้างภาวะการแข่งขันของแต่ละอุตสาหกรรมว่ามีความแข็งแกร่งในการแข่งขัน และศักยภาพการทำกำไร โดยมีปัจจัยที่พึงพิจารณา 5 ประการ ดังต่อไปนี้ (Amling อ้างถึงใน เพชร ชุมทรัพย์, 2544, หน้า 26-27)

1. การแข่งขันที่เป็นอยู่ ในการวิเคราะห์ว่าการแข่งขันในอุตสาหกรรมมีความรุนแรง ความคงอยู่ยาวนานเพียงใด ต้องพิจารณาจำนวนของบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมและขนาดของบริษัท หากบริษัทคู่แข่งมีขนาดใกล้เคียงกับบริษัทที่พิจารณาย่อมสร้างความกดดันในการแข่งขันมากยิ่งขึ้น นอกจากนั้น ควรพิจารณาคู่แข่งในต่างประเทศทั้งในปัจจุบันและในอนาคตด้วย โดยการวิเคราะห์อุตสาหกรรมในระดับตลาดโลก ในปัจจุบันการค้าและธุรกิจระหว่างประเทศได้มีการพัฒนาขยายตัวและเชื่อมโยงไปทั่วโลก จึงต้องพิจารณาบริษัทคู่แข่งต่างชาติที่อาจมีเงินลงทุนและความสามารถในการบริหารที่เข้มแข็งกว่าบริษัทในประเทศ

2. การคุกคามจากคู่แข่งใหม่ ปัจจัยที่เป็นอุปสรรคต่อคู่แข่งใหม่ในการเข้าสู่อุตสาหกรรม ได้แก่ ช่องการทำกำไร ซึ่งก็คือ ราคาของสินค้าในปัจจุบันเปรียบเทียบกับต้นทุน ความต้องการใช้เงินทุน ช่องทางการจำหน่าย ซึ่งถ้ามีความซับซ้อนและต้องใช้เวลาค่อนข้างมากในการจำแนกแจกจ่าย รวมทั้งต้องเสียค่าใช้จ่ายมาก ก็อาจทำให้ไม่คุ้มกับการที่จะเข้ามาในตลาดสินค้าประเภทนี้ นอกจากนั้น อาจมีนโยบายของรัฐบาลหรือกฎระเบียบของทางการที่จำกัดสิทธิหรือการให้ใบอนุญาตในการประกอบการต่าง ๆ

เป็นต้น จะเห็นได้ว่า หากอุตสาหกรรมปราศจากเครื่องกีดขวางเหล่านี้แล้ว คู่แข่งรายอื่น ๆ ย่อมจะเข้ามาแย่งส่วนแบ่งในตลาดได้ง่ายขึ้น และแบ่งปันผลกำไรจากอุตสาหกรรมนี้ไป

3. การคุกคามจากสินค้าที่ใช้ทดแทนกันได้ อุตสาหกรรมที่มีสินค้าอื่นที่ใช้ทดแทนกันได้ จะทำให้เกิดสภาพการแข่งขันมากขึ้นและมีการแบ่งปันส่วนแบ่งตลาด และผลกำไรกันมากขึ้น เนื่องจากผู้บริโภคสามารถบริโภคสินค้าอื่นที่ใช้ทดแทนกันได้ และมีระดับราคาใกล้เคียงกันหรือต่ำกว่า ตัวอย่างเช่น อุตสาหกรรมอาหาร ประกอบด้วย เนื้อสัตว์ต่าง ๆ ผู้บริโภคอาจหันไปบริโภคเนื้อไก่แทนหมู โดยคำนึงถึงปัจจัยที่สำคัญในการพิจารณา ซึ่งก็คือ ราคา เป็นต้น

4. อำนาจในการต่อรองของผู้ซื้อ ผู้ซื้อมีส่วนในการกำหนดผลกำไร เนื่องจากในการเลือกบริโภคสินค้า ผู้ซื้อสามารถต่อรองราคาของสินค้าหรือเรียกร้องให้มีการพัฒนาคุณภาพของสินค้าให้ดีขึ้นได้โดยจะนำไปต่อรองพิจารณาระหว่างคู่แข่งกัน เพื่อให้ได้สินค้าและบริการที่มีคุณภาพ และระดับราคาที่สมเหตุสมผล โดยที่ลูกค้ารายใหญ่ย่อมมีอำนาจในการต่อรองสูงกว่าลูกค้ารายเล็กซึ่งซื้อสินค้าในปริมาณที่น้อยกว่า

5. อำนาจในการต่อรองของผู้ขาย ผู้ขายมีอำนาจต่อรองกับผู้บริโภคโดยผ่านการปรับราคาสินค้าหรือลดคุณภาพของสินค้าที่ผลิตลง หากในอุตสาหกรรมนั้นมีผู้ขายน้อยรายความจำเป็นในการพึ่งพาผู้ขายก็จะยิ่งมากขึ้น ทำให้ผู้ขายนั้นมีอำนาจในการต่อรองสูง

การวิเคราะห์บริษัท เป็นการวิเคราะห์ขั้นสุดท้ายของปัจจัยพื้นฐานด้านการลงทุนในหุ้นของแต่ละบริษัท คือ การวิเคราะห์เป็นรายบริษัทในอุตสาหกรรมที่เลือกไว้เพื่อพิจารณาถึงสถานะผลของการดำเนินงานและแนวโน้มในอนาคตเพื่อนำมาคำนวณหามูลค่าที่แท้จริงของหุ้น ซึ่งผลของการวิเคราะห์จะทำให้ผู้ลงทุนทราบว่า บริษัทมีความเสี่ยงทางธุรกิจและการเงินอย่างไร โดยสามารถแยกการวิเคราะห์นี้ออกเป็น 2 ลักษณะ คือ (Amling อ้างถึงใน เพชรี ชุมทรัพย์, 2544, หน้า 30-31)

1. การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยทั่วไปที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ ได้แก่ อัตราการขยายตัวในอดีต และเปรียบเทียบกับคู่แข่งส่วนแบ่งการตลาด โครงสร้างเงินทุน โครงการขยายโรงงานในอนาคต การขยายช่องทางจำหน่ายสินค้าที่ได้เตรียมการไว้ ความสัมพันธ์ระหว่างบุคลากรในบริษัท เป็นต้น

เพื่อให้ง่ายแก่การเข้าใจ ผู้วิเคราะห์สามารถดูตัวอย่างการวิเคราะห์เชิงคุณภาพที่สำคัญ ๗ บางประการ ดังนี้

1.1 ขนาดของบริษัท ผู้วิเคราะห์ควรพิจารณาขนาดของแต่ละบริษัท ธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ย่อมมีความได้เปรียบธุรกิจที่มีขนาดเล็ก ทั้งในด้านเงินทุน ด้านเทคนิค การจ้างผู้บริหารที่มีความรู้ความสามารถสูง และได้เปรียบในด้านสภาพการแข่งขันในตลาด เป็นต้น

1.2 อัตราการขยายตัวในอดีต ในการประมาณการผลกำไรของบริษัทในอนาคต เพื่อคำนวณหามูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทนั้น ผู้วิเคราะห์อาจใช้อัตราการขยายตัวในอดีตเป็นบรรทัดฐาน ซึ่งความเป็นไปได้ที่อัตราการขยายตัวในอนาคตจะเท่ากับอัตราการขยายตัวในอดีต หรือในกรณีที่บริษัทมีจุดเด่น หรือข้อได้เปรียบที่แสดงให้เห็นว่ามีความเป็นไปได้ที่จะมีการพัฒนาก้าวหน้า ทั้งจากการเปรียบเทียบกับข้อมูลในอดีต และมาตรฐานอุตสาหกรรม อัตราการขยายตัวก็น่าจะสูงขึ้น

1.3 โครงสร้างของเงินทุน โครงสร้างของเงินทุนจะแตกต่างกันไปตามนโยบายของแต่ละบริษัท ธุรกิจที่มีโครงสร้างของเงินทุน ประกอบด้วย ส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นส่วนใหญ่ ย่อมมีความเสี่ยงทางการเงินต่ำกว่าธุรกิจที่มีเงินทุนส่วนใหญ่จากหนี้สิน

1.4 ผู้บริหารระดับสูง คณะผู้บริหารนับเป็นทรัพยากรที่มีค่าอย่างยิ่งของธุรกิจ หากผู้บริหารของบริษัทใดมีความสามารถในการบริหาร และส่งเสริมสร้างสัมพันธ์อันดีระหว่างผู้ได้บังคับบัญชา รวมทั้งมีประสบการณ์และความชำนาญในการประกอบธุรกิจประเภทนั้นแล้ว ย่อมทำให้การดำเนินงานของธุรกิจนั้นมีโอกาสประสบความสำเร็จสูง

1.5 ความสามารถทางการคิดค้นและเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ บริษัทที่มีความสามารถคิดค้นผลิตภัณฑ์ใหม่ จะเป็นผู้ที่ริเริ่มและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่นั้นในตลาดหากสินค้านั้นเป็นที่ยอมรับ ในช่วงแรกบริษัทก็จะสามารถทำกำไรได้สูง โดยปราศจากคู่แข่งและยังสามารถพัฒนาในด้านนั้นให้มีคุณภาพดียิ่งขึ้นเร็วกว่าที่คู่แข่งจะตามทัน ทำให้บริษัทมีข้อได้เปรียบกว่าบริษัทที่จะก้าวเข้ามาเป็นคู่แข่งในภายหลัง

2. การวิเคราะห์เชิงปริมาณ การวิเคราะห์เชิงปริมาณจะวิเคราะห์จากงบการเงินของธุรกิจที่ผ่านมาและในปัจจุบันเป็นสำคัญ เพื่อจะนำมากำหนดตัวแปรต่าง ๆ อาทิ กำไรและเงินปันผลในอนาคต ราคาของหลักทรัพย์ในอนาคต เป็นต้น ซึ่งประเด็นหลัก

ของการวิเคราะห์ ได้แก่ การวิเคราะห์งบการเงิน การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินและการประเมินราคาหลักทรัพย์ การวิเคราะห์โดยใช้งบการเงินของบริษัท จะยังประโยชน์แก่ผู้ใช้ที่ต่อเมื่อผู้วิเคราะห์ได้เข้าใจถึงลักษณะ โครงสร้างและข้อจำกัดในการใช้งบการเงินนั้น ๆ นอกจากนี้ ผู้ใช้ควรสามารถตีความผลลัพธ์ที่ได้จากการคำนวณด้วย การวิเคราะห์บริษัทเชิงปริมาณจึงเป็นเครื่องชี้ว่าอนาคตของธุรกิจนั้น ควรเป็นไปในลักษณะใด โดยผู้วิเคราะห์นำข้อมูลต่าง ๆ ในงบการเงิน มาคำนวณหาสัดส่วน และอัตราส่วนเปรียบเทียบกันในแต่ละช่วงเวลา และเปรียบเทียบกับธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันแล้วตีความเพื่อหาคำตอบต่าง ๆ ที่ต้องการ อาทิ สาเหตุที่ธุรกิจต้องใช้จ่ายเงินเพิ่ม แหล่งที่มาของเงินทุนเป็นอย่างไร แหล่งใช้ไปของเงินทุนเป็นไปในทางใดบ้าง และความสามารถในการชำระหนี้ เป็นต้น

แนวความคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์หุ้น

แนวความคิดของการวิเคราะห์หุ้น โดยอาศัยปัจจัยพื้นฐานมีอยู่ 4 ขั้นตอน ได้แก่ (สันติ วิริยะรังสฤษฎ์, 2536, หน้า 62-63)

1. การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจและการเมือง ปัจจัยที่จะมากระทบต่อภาวะเศรษฐกิจก็คือ ภาวะการเมือง หากการเมืองของประเทศมีความมั่นคงและมีเสถียรภาพสามารถที่จะสร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุน ทำให้มีการลงทุนมากขึ้นก็จะส่งผลถึงการสร้างงานและการจ้างงานเพิ่ม ทำให้เศรษฐกิจในอนาคตมีแนวโน้มที่ดีขึ้น นโยบายของทางการซึ่งได้แก่ ด้านกฎหมาย กฎระเบียบ รวมถึงระบบการจัดเก็บภาษี ปัจจัยเหล่านี้มีการเปลี่ยนแปลงไปในด้านที่สนับสนุนต่อการทำธุรกิจ นอกจากนี้ ภาวะเศรษฐกิจยังมีผลต่อการวิเคราะห์หุ้น อาทิ

1.1 สภาวะเศรษฐกิจของโลก โดยเฉพาะประเทศคู่ค้าที่สำคัญของประเทศไทย อาทิ ญี่ปุ่น สหรัฐฯ ยุโรป ปัจจัยทางด้านนี้รวมถึงอัตราแลกเปลี่ยนนโยบายทางการค้าและการช่วยเหลือของประเทศเหล่านั้นว่าเป็นอย่างไร สนับสนุนต่อการส่งออก และการลงทุนในประเทศมากน้อยแค่ไหน สาเหตุที่ปัจจัยเหล่านี้มีความเกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศไทยก็เนื่องจากรายได้ประชาชาติของประเทศมาจากการส่งออกและเงินออมภายในประเทศยังไม่เพียงพอจึงต้องพึ่งแหล่งเงินทุนจากต่างประเทศ

1.2 ราคาน้ำมัน เนื่องจากน้ำมันเป็นพลังงานพื้นฐานที่ใช้ในการผลิตแทบทุกประเภท รวมทั้งการให้บริการขนส่งต่าง ๆ หากมีการปรับราคาน้ำมันสูงขึ้นจะทำให้ต้นทุนในการผลิตสูงขึ้นส่งผลกระทบต่อการค้าและการดำเนินงานของธุรกิจ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจเติบโตทางเศรษฐกิจที่จะชะลอตัวลงไป แต่หากราคาน้ำมันลดลงก็จะกลับเป็นผลดีที่จะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศ

1.3 อัตราดอกเบี้ย เป็นปัจจัยสำคัญ หากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเพิ่มสูงขึ้น นักลงทุนในตลาดหุ้นอาจจะชะลอการลงทุนในตลาดหุ้น หันกลับไปฝากเงินเพราะผลตอบแทนที่จะได้รับสูงขึ้น แต่หากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดลงก็จะมีผลในทิศทางตรงกันข้าม นักลงทุนก็จะหันมาลงทุนในตลาดหุ้นมากขึ้น นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ก็นับเป็นต้นทุนในการดำเนินงานที่สำคัญของธุรกิจด้วย

1.4 ค่าจ้างแรงงาน เนื่องจากอุตสาหกรรมของไทยยังเน้นแรงงานเป็นสำคัญ ดังนั้นการขึ้นค่าจ้างแรงงานให้สูงขึ้นย่อมส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการธุรกิจอย่างแน่นอนและระบบเศรษฐกิจจะมีแรงกดดันด้านเงินเพื่อเพิ่มขึ้น

1.5 เงินเฟ้อ อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจะเกี่ยวข้องกับเงินเฟ้อค่อนข้างมาก เพราะเงินเฟ้อเป็นตัววัดภาวะระดับราคาของสินค้าและบริการ โดยทั่วไปหากมีแนวโน้มขยับตัวสูงขึ้น กำลังซื้อของประชาชนก็จะน้อยลง ดังนั้นจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจโดยตรงทั้งในแง่ต้นทุนการผลิตและกำไรที่ลดลง ในขณะที่เดียวกันก็มีผลต่อการส่งออกสินค้าที่ไม่สามารถจะแข่งขันเรื่องราคาสินค้ากับคู่แข่งในตลาดโลกได้ ดังนั้นยังมีเงินเฟ้อมากเท่าไรก็จะเป็นผลเสียต่อภาวะเศรษฐกิจโดยรวมและตลาดหุ้นของประเทศมากเท่านั้น

1.6 งบประมาณรายจ่ายของรัฐบาล เพราะตัวงบประมาณจะเป็นตัวที่เข้ามาอัดฉีดเงินเข้ามาหรือคูดออกไปจากระบบเศรษฐกิจ หากมีงบประมาณเพื่อการลงทุนของประเทศเพิ่มมากขึ้น จะสามารถเป็นเครื่องชี้ได้ว่าเศรษฐกิจของประเทศจะดีขึ้นตามไปด้วย หรือในกรณีที่สถานภาพทางการเงินของรัฐบาลไม่ดี รัฐบาลขาดดุลงบประมาณมาก็จะคาดเดาว่ารัฐบาลจะต้องมีการประหยัดค่าใช้จ่าย และหาทางจัดเก็บภาษีเพิ่มมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้เศรษฐกิจในอนาคตข้างหน้าชะลอตัวลง

1.7 ภาวะสงคราม ปัจจัยตัวนี้ส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจอย่างเห็นได้ชัดเจน อย่างกรณีสงครามอ่าวเปอร์เซียที่ทำให้ตลาดหุ้นซบเซาและภาวะเศรษฐกิจก็ชะลอตัวลง

2. การวิเคราะห์อุตสาหกรรม หมายถึง การเข้าไปศึกษาโครงสร้างและรายละเอียดของอุตสาหกรรมที่นักลงทุนสนใจ เพื่อที่จะรับรู้และเข้าใจความเคลื่อนไหวของธุรกิจนั้นว่า มีโอกาสหรือปัญหาที่จะทำให้ธุรกิจนั้นประสบความสำเร็จหรือล้มเหลวอย่างไร โดยทั่วไปจะมี 5 ขั้นตอน ได้แก่

2.1 ขั้นเริ่มแรก เป็นช่วงที่ยอดขายมีการขยายตัวในลักษณะที่ค่อย ๆ เพิ่มขึ้น และอัตราร้อยละของกำไรสุทธิต่อยอดขายมีค่อนข้างน้อยมากหรืออาจจะขาดทุนในช่วงเวลานี้ ส่วนแบ่งการตลาดอาจน้อยมากและจะมีต้นทุนในการวิจัยและพัฒนาสูงมาก

2.2 ขั้นขยายตัว ช่วงนี้สินค้าและบริการเป็นที่ยอมรับแล้ว ความต้องการจึงมีค่อนข้างมาก อัตราสุทธิต่อยอดขายจะสูง เนื่องจากมีกำลังการผลิตเต็มที่และยอดขายขยายตัวเพิ่มขึ้นตลอดเวลา

2.3 ขั้นครองตลาด ยังคงที่จะทำให้กิจการขยายตัวได้ต่อไปตามอัตราการขยายตัวของภาวะเศรษฐกิจ แต่การแข่งขันจะสูงขึ้น ดังนั้นกำไรสุทธิต่อยอดขายจะเป็นไปในอัตราที่คงที่

2.4 ขั้นอิ่มตัว ช่วงนี้อัตราการขยายตัวตามภาวะเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมขั้นนี้จะเป็นขั้นตอนที่ยาวนานที่สุด การขยายตัวของยอดขายจะเป็นไปในทิศทางเดียวกับภาวะเศรษฐกิจ แต่การขยายตัวกำไรจะแตกต่างกันไปแต่ละอุตสาหกรรม

2.5 ขั้นลดลง ในช่วงนี้อุตสาหกรรมอาจจะเผชิญกับการลดลงของการขยายตัว ซึ่งจะส่งผลให้ยอดขายลดลง อาจเป็นเพราะความต้องการของผู้ใช้เปลี่ยนแปลงไปหรือการเพิ่มขึ้นของสินค้าทดแทน กำไรสุทธิของยอดขายยังคงลดลงและบางธุรกิจประสบกับกำไรที่ลดลงหรือขาดทุน

3. การวิเคราะห์บริษัท ปัจจัยที่นักลงทุนควรพิจารณาถึงความได้เปรียบของบริษัทที่อยู่ในธุรกิจเดียวกัน คือ ความสามารถของผู้บริหารกิจการตลอดจนนโยบายในการบริหารกิจการนั้น ๆ เพราะบริษัทจะเดินไปในทิศทางใดขึ้นอยู่กับผู้บริหารเป็นสำคัญ สิ่งที่นักลงทุนจะต้องพิจารณา คือ

3.1 กลยุทธ์ของบริษัทที่วางไว้เป็นการเปิดโอกาสต่าง ๆ ซึ่งจะส่งผลดีต่อบริษัทหรือไม่ เช่น การขยายกำลังการผลิต การขยายธุรกิจ และการเพิ่มทุน เป็นต้น

3.2 กลยุทธ์ของบริษัทสอดคล้องกับความสามารถของพนักงานและทรัพยากรของบริษัทในปัจจุบันและในอนาคตหรือไม่

3.3 กลยุทธ์ที่จะกำหนดเป็นองค์ประกอบในการสร้างหรือการกระตุ้นความพยายามภายในองค์กร ตลอดจนยอมรับเป็นสิ่งผูกพันที่จะปฏิบัติให้สำเร็จหรือไม่

3.4 กลยุทธ์นั้นระบุชัดเจนถึงแนวโน้มทางการตลาดและส่วนแบ่งตลาดหรือไม่ ได้แก่

3.4.1 ความได้เปรียบของบริษัทด้านการผลิต ได้แก่ การมีเทคโนโลยีการผลิตที่ทันสมัยการมีความสัมพันธ์หรือเป็นผู้ครอบครองแหล่งวัตถุดิบรายใหญ่ มีต้นทุนการผลิตต่ำกว่าเนื่องจากผลิตจำนวนมากทำให้ต้นทุนเฉลี่ยถูกลง

3.4.2 ความได้เปรียบของบริษัทในด้านการตลาด ในส่วนนี้จะมาจากการที่บริษัทครองส่วนแบ่งทางการตลาดสูงเป็นผู้นำตลาดหรือเป็นผู้มีอิทธิพลต่อการกำหนดราคาในตลาด

3.4.3 ความได้เปรียบทางการเงิน ซึ่งเกี่ยวข้องกับความสามารถในการระดมเงินทุนความสามารถใช้เงินทุนว่ามีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใด ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ รวมถึงความสามารถในการจำกัดความเสี่ยงในการดำเนินงานว่ามีมากน้อยเพียงใด

4. การวิเคราะห์ตัวหุ้น การพิจารณาตัวหุ้นในการที่จะเลือกลงทุนปัจจัยที่ได้ทราบ ว่าราคาหุ้นที่จะซื้อนั้นถูกหรือแพงเพียงใด จำเป็นที่จะต้องวิเคราะห์โดยนำปัจจัยต่าง ๆ มาเปรียบเทียบ ประกอบด้วย

4.1 P/E (Price/Earnings ratio) ดัชนีเปรียบเทียบตัวนี้จะมาจากการหารราคาตลาดของหุ้นตัวที่เราจะหาพีอี (P/E) มาหารด้วยกำไรสุทธิต่อหุ้นของหุ้นตัวนั้น

ราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (price to book value) เป็นดัชนีที่ใช้เปรียบเทียบความถูกแพงของหุ้น ดัชนีตัวนี้จะหาได้จากตัวงบดุลของบริษัทนั้น ๆ ดังสูตร

$$\text{มูลค่าหุ้นทางบัญชี} = \frac{(\text{สินทรัพย์} - \text{หนี้สินรวม})}{\text{จำนวนหุ้นทั้งสิ้น}}$$

เมื่อหามูลค่าทางบัญชีได้แล้วก็นำราคาปิดล่าสุดมาตั้งหารด้วยมูลค่าทางบัญชี ก็จะได้ค่าออกมาค่าหนึ่งมีหน่วยเป็นเท่า ค่าที่ได้เป็นตัวชี้ให้เห็นว่าราคาของหุ้นมีค่าสูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชีของหุ้น โดยทั่วไปมักจะมีค่ามากกว่า 1 เท่า หากราคาต่อมูลค่าทางบัญชียังมีค่าสูงแค่ไหน หมายถึง ราคามีค่าสูงขึ้นเพียงนั้น การนำดัชนีตัวนี้มาใช้โดยนิยมเปรียบเทียบกับหุ้นตัวอื่น ๆ ที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันหรือค่าเฉลี่ยของตลาด

4.2 อัตราผลตอบแทน (dividend yield) เป็นดัชนีเปรียบเทียบอีกตัวหนึ่ง โดยมาจากสูตร

$$\text{อัตราเงินปันผลตอบแทน} = \frac{\text{เงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับ}}{\text{ราคาตลาดหรือราคาปิด}} \times 100$$

อัตราผลตอบแทนที่ได้ หมายถึง ผลตอบแทนที่จะได้ออกมาประจำปี หลังจากที่ได้ลงทุนหุ้นตัวนั้น ๆ ไปคล้าย ๆ กับการฝากเงินไว้กับธนาคาร พอครบระยะเวลาที่จะได้ดอกเบี้ย ทั้งนี้ให้อัตราเงินปันผลตอบแทนเพื่อที่จะเปรียบเทียบกับหุ้นตัวอื่น ๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกันหรือค่าเฉลี่ยของตลาดได้แล้ว ยังสามารถนำเงินปันผลตอบแทนตัวนี้มาเปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี้ย อย่างไรก็ตาม อัตราเงินปันผลโดยทั่วไปจะต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

บุญชัย เกียรติธนาวิทย์ (2543) ศึกษาเรื่อง *ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์* โดยตัวแปรที่นำมาศึกษา ได้แก่ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน หุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่มีการหมุนเวียนบ่อย ๆ และจุดทะเบียนของหุ้นธนาคารพาณิชย์

มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ภาคเอกชน การยอมรับพันธะข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ดัชนีเฉลี่ยอุตสาหกรรม Dow Jones ผลต่างของอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ใช้ข้อมูลระหว่างเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2529 ถึงเดือนกันยายน พ.ศ. 2533 ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square--OLS) มีแบบจำลองและผลการศึกษาดังนี้

กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{LnBANK} = & -0.75937 + 0.2591\text{LnII} + 0.47216\text{LnBANK}_{t-1} \\ & (-3.6944)^{***} (5.52932)^{***} (7.91025)^{***} \\ & + 0.42162\text{LnDJIA} + 0.09453\text{LnLQB} \\ & (6.15543)^{***} (8.06879)^{***} \\ & - 0.22526\text{LnCAPB} \\ & (-1.76045) \end{aligned}$$

$$R \text{ squared} = 0.9473$$

$$D.W. = 1.3523$$

$$F \text{ statistic} = 177.0921$$

กลุ่มบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{Ln(FIN)} = & -0.79328 + 0.24481\text{LnTR} + 0.56359\text{LnFIN}_{t-1} \\ & (-1.3682) (5.9959)^{***} (11.15709)^{***} \\ & + 0.08174\text{LnRULE8} + 0.42114\text{LnDJIA} + 0.07958\text{LnISF} \\ & (2.99406)^{***} (2.20411)^* (2.04118)^* \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.9806$$

$$F \text{ statistic} = 498.4267$$

$$D.W. = 1.39067$$

หมายเหตุ: () คือ ค่า t statistics ของสัมประสิทธิ์

*มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

***มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

โดยกำหนดให้

BANK คือ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ (หน่วย: จุด)

TR คือ กลุ่มบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (หน่วย: จุด)

FIN คือ หุ่นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่มีการหมุนเวียนบ่อย (หน่วย: จุด)

TR คือ ทุนจดทะเบียนของหุ้นธนาคารพาณิชย์ (หน่วย: ล้านบาท)

FIN คือ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ภาคเอกชน (หน่วย: ล้านบาท)

RULE8 คือ การยอมรับพันธะข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (หน่วย: ล้านบาท)

DJIA คือ ดัชนีเฉลี่ยอุตสาหกรรม Dow Jones (หน่วย: จุด)

ISF คือ ผลต่างของอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ (หน่วย: ร้อยละ)

ผลการศึกษารูปได้ว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นทั้งสองกลุ่มมีปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจสนับสนุนอยู่ และเมื่อนำปัจจัยทางด้านเทคนิคด้านจิตวิทยาและการเก็งกำไรเข้ามาทดสอบด้วย พบว่า ปัจจัยทางด้านเทคนิคและปัจจัยทางด้านจิตวิทยามีผลต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญนอกเหนือไปจากปัจจัยด้านเศรษฐกิจ โดยปัจจัยการเก็งกำไรไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์น้อยกว่ากลุ่มบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์

ประกิจ จูตะวิริยะ (2546) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณ ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่เดือนมิถุนายน พ.ศ. 2541-2545 การวิเคราะห์วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares--OLS) ด้วยรูปแบบสมการถดถอย ในโปรแกรม Eviews ได้ผลการศึกษา ดังนี้

$$\text{LnSET} = -1.049 + 0.345\text{LnGOLD} + 1.512\text{LnGJ} + 0.0063\text{LnNETF}$$

$$(2.5138)^* (2.6511)** (3.7997)*** (1.337)^*$$

$$- 0.048\text{LnINFLATION} - 1.707\text{LnEXUS}$$

$$(-3.0985)*** (-3.7939)***$$

$$R^2 = 0.8406$$

$$\text{Adj. } R^2 = 0.7723$$

$$\text{D.W.} = 2.20$$

$$F \text{ statistic} = 12.3086$$

หมายเหตุ: () คือ ค่า t statistics ของสัมประสิทธิ์

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

**มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

***มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

โดยกำหนดให้

SET คือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (จุด)

EXUS คือ อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทและดอลลาร์สหรัฐฯ (บาท)

GOLD คือ ราคาทองคำ (ดอลลาร์สหรัฐฯ)

INFLATION คือ อัตราเงินเฟ้อ (ร้อยละ)

DJ คือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ Down Jones (USA) (จุด)

NET-F คือ มูลค่าซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ (ล้านบาท)

ผลการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่เดือนมิถุนายน พ.ศ. 2541-2545 พบว่า

ราคาทองคำ (GOLD) กับผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.345 หมายความว่า เมื่อราคาทองคำเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น 0.345 จุด

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ Down Jones (DJ) กับผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.512 หมายความว่า เมื่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ Down Jones เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น 1.512 จุด

มูลค่าซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ (NET-F) กับผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0063 หมายความว่า เมื่อมูลค่าซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น 0.0063 จุด

อัตราเงินเฟ้อ (INFLATION) กับกับผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.048 หมายความว่า เมื่ออัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลง 0.048 จุด

อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทและดอลลาร์สหรัฐฯ (EXUS) กับกับผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -1.707 หมายความว่า เมื่ออัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลง 1.707 จุด

ศศิระ โชตะศิริ (2547) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์ที่มีผลกระทบต่อความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้ข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2540 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2546 รวมระยะเวลา 7 ปี หรือ 84 เดือน ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย (ประเทศไทยและสหรัฐฯ) ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (ดอลลาร์สหรัฐฯ เยนญี่ปุ่น ดอลลาร์ฮ่องกง ดอลลาร์สิงคโปร์) ราคาน้ำมัน ค่า P/E ของตลาด ปริมาณเงิน (M2) การลงทุนโดยตรงของนักลงทุนต่างชาติ การลงทุนภาคเอกชน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เงินสำรองระหว่างประเทศ และมูลค่าการส่งออกที่มีผลกระทบต่อความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเพื่อแสดงความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยต่าง ๆ ทางเศรษฐศาสตร์กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิธีถดถอยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ได้ผลการศึกษาดังนี้

$$SET = -3,410.8530 - 590.9243 \text{EHOM} + 5.1381 \text{PE}$$

$$(-1.6626)** \quad (-1.0154)** \quad (2.0385)**$$

$$- 0.0000 \text{M2} + 0.0394 \text{SDOWN}$$

$$(-0.6280) \quad (2.9667)**$$

$$R^2 = 0.9650$$

$$\text{Adj. } R^2 = 0.9362$$

$$\text{D.W.} = 2.0731$$

$$F \text{ Statistic} = 33.5039$$

หมายเหตุ: () คือ ค่า t statistics ของสัมประสิทธิ์

**มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

โดยกำหนดให้

SET คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (หน่วย: จุด)

EHOM คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลดอลลาร์ฮ่องกง (หน่วย: บาทต่อ
ดอลลาร์ฮ่องกง)

PE คือ ค่า P/E ratio ของตลาด (หน่วย: เท่า)

M2 คือ ปริมาณเงิน (หน่วย: ล้านบาท)

SDOWN คือ ดัชนีราคาหุ้นดาว์โจน ประเทศสหรัฐฯ (หน่วย: จุด)

ผลการศึกษาพบว่า รูปแบบความสัมพันธ์โดยรวมของปัจจัยทั้งหมดผลการวิเคราะห์รูปแบบความสัมพันธ์สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ด้วย R square เท่ากับ 0.9650 และ Adjusted R square เท่ากับ 0.9362 โดยตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา ได้แก่ ค่า P/E Ratio ของตลาด ดัชนีราคาหุ้นดาว์โจน ประเทศ-สหรัฐฯ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลดอลลาร์ฮ่องกง ปริมาณ (M2) ตัวแปรอิสระที่ให้เครื่องหมายตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นดาว์โจนประเทศสหรัฐฯ และ ปริมาณเงิน (M2) และตัวแปรอิสระที่ให้เครื่องหมายไม่ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ได้แก่ ค่า P/E Ratio ของตลาดและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลดอลลาร์ฮ่องกง แต่ผลของสองตัวแปรดังกล่าวสามารถอธิบายได้

กิตติพงษ์ ไตรตานนท์ (2552) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยตัวแปรที่นำมาศึกษา ได้แก่ ดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทและดอลลาร์สหรัฐฯ ราคาขายทองคำรูปพรรณ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง ราคาขายน้ำมันดีเซล ได้ใช้ข้อมูล Time Series Data รายเดือนเป็นข้อมูลวันสุดท้ายของเดือน (end of period) ในช่วงระยะเวลา ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2546 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.

2549 นำมาวิเคราะห์ด้วยวิธีวิเคราะห์ถดถอยและประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square--OLS) มีแบบจำลองและผลการศึกษาดังนี้

$$\begin{aligned} \text{SET (bank)} = & 686.5507 - 11.14031 \text{ CPI} - 6.309629 \text{ EX} \\ & (3.009)^{***} \quad (-3.768)^{***} \quad (-2.713)^{***} \\ & - 15.87354 \text{ IR} + 0.000156 \text{ M2} + 4.202249 \text{ Oil} \\ & (-5.490)^{***} \quad (5.605)^{***} \quad (2.383)^{**} \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.844099$$

$$\text{Adj. } R^2 = 0.825539$$

$$\text{D.W.} = 1.891395$$

$$F \text{ Statistic} = 45.48029$$

หมายเหตุ: () คือ ค่า t statistics ของสัมประสิทธิ์

**มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

***มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

โดยกำหนดให้

BANK คือ ดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
(หน่วย: จุด)

CPI คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค (หน่วย: จุด)

EX คือ อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทและดอลลาร์สหรัฐฯ (หน่วย: บาทต่อ
ดอลลาร์สหรัฐฯ)

IR คือ ราคาขายทองคำรูปพรรณ (หน่วย: ร้อยละ)

M2 คือ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (หน่วย: ล้านบาท)

Oil คือ ราคาขายน้ำมันดีเซล (หน่วย: บาท)

ผลการศึกษาผลการเคลื่อนไหวของระดับราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเดือนมกราคม พ.ศ. 2546 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2549 ได้ค่า Adjusted R squared = 0.825539 แสดงว่า ตัวแปรต่าง ๆ ทั้ง 5 ตัว สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ร้อยละ 82.5539 ส่วนอีกร้อยละ 17.446 เกิดจากอิทธิพลของตัวแปรอื่น ๆ ที่ไม่ได้นำมาพิจารณา และค่า t statistics ที่ได้แสดงว่า ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทและดอลลาร์สหรัฐฯ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ ปริมาณเงินตามความหมาย

กว้าง มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และราคาขายน้ำมันดีเซล มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 Durbin-Watson Test = 1.891395 ไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ในตัวเอง (autocorrelation) แสดงว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

วิโรจน์ เคะชะผล (2552) ศึกษาเรื่อง *ตัวแปรทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* โดยตัวแปรที่นำมาศึกษา ได้แก่ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ดัชนีราคาผู้บริโภคในประเทศ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ Dow Jones ในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯ ราคาน้ำมันสหรัฐฯ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่น มูลค่าซื้อหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) แบบรายเดือนในช่วงระยะเวลา ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2544 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2551 นำมาวิเคราะห์ด้วยวิธีวิเคราะห์ถดถอยและประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square--OLS) มีแบบจำลองและผลการศึกษาดังนี้

$$\begin{aligned} \text{SET} = & 1039.029 - 15.75221\text{BAT} - 3.337626\text{CPI} + 0.029931\text{DJIA} \\ & (-3.791515)^{***} \quad (-1.616107) \quad (3.234011)^{***} \\ & + 0.684584\text{NYMEX} + 0.013423\text{NIX} + 0.000188\text{F} \\ & (1.365790) \quad (2.341578)^{**} \quad (2.672374)^{**} \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.975337$$

$$\text{Adj. } R^2 = 0.973353$$

$$\text{D.W.} = 2.334849$$

$$F \text{ Statistic} = 491.5122$$

หมายเหตุ: () คือ ค่า t statistics ของสัมประสิทธิ์

**มีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

***มีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

โดยกำหนดให้

SET คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (หน่วย: จุด)

BAT คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (หน่วย: บาทต่อดอลลาร์-สหรัฐฯ)

CPI คือ ดัชนีราคาผู้บริโภคในประเทศ (หน่วย: จุด)

DJIA คือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ Dow Jones ในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯ (หน่วย: จุด)

NYMEX คือ ราคาน้ำมันสหรัฐฯ (หน่วย: ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล)

NIX คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่น (หน่วย: จุด)

F คือ มูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ (หน่วย: ล้านบาท)

ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรทางเศรษฐกิจที่อิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (BAHT) มีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่น (NIX) ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA) มูลค่าซื้อหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ (F) มีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกันซึ่งตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) มีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม และราคาน้ำมันสหรัฐฯ (NYMEX) มีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย