

บทที่ 3

การกำหนดมูลค่าเงินลงทุนขั้นพื้นฐาน (Basic Determinants of Investment Values)*

การประเมินมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ต่าง ๆ นับเป็นปัญหาที่ยากมากที่สุดของผู้ลงทุน ทั้งนี้เพราะการลงทุนที่สำคัญบางชนิด เช่น หุ้นสามัญ พันธบัตร และ อสังหาริมทรัพย์อื่น ๆ เงินที่ลงทุนในแต่ละครั้งเป็นจำนวนมาก และราคาของหลักทรัพย์ส่วนใหญ่เปลี่ยนแปลงขึ้นลงอยู่ตลอดเวลา ตามภาวะเศรษฐกิจและตลาดขณะนั้น ผู้ลงทุนอาจมีกำไรหรือขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์ หรือสินทรัพย์ที่ตนถือ ฉะนั้นนักลงทุนควรพิจารณาถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่กระทบกระเทือนต่อมูลค่าเงินลงทุนด้วย ซึ่งนับว่าเป็นเรื่องสำคัญและน่าสนใจเรื่องหนึ่ง

มูลค่าเงินลงทุนนั้นเหมือนกับราคาสินค้าของทั่ว ๆ ไป ที่ขึ้นอยู่กับอุปสงค์ (Demand) และอุปทาน (Supply) ในสินค้านั้น ซึ่งบทนี้เราจะกล่าวแต่เพียงว่า นักลงทุนจะมาถึงจุดที่ตนตัดสินใจลงทุนซื้อหลักทรัพย์ หรือยอมขายหลักทรัพย์ในราคานั้น ๆ ได้อย่างไร ส่วนรายละเอียดเกี่ยวกับการประเมินราคาของหลักทรัพย์ชนิดนั้น ๆ จะกล่าวในบทต่อไป

ปัจจัยพื้นฐานที่สำคัญในการกำหนดมูลค่าเงินลงทุน คือ

1. วิธีมูลค่าปัจจุบัน (The Present Value Theory)

2. ความสามารถในการหารายได้จากเงินลงทุน (Earning Power of Capital)
3. มูลค่าของเงินในอนาคต (The Future Value of Money)
4. ความสำคัญและการปฏิบัติของสถาบัน (The Importance of Institutions and Custome)
5. นโยบายการคลังและการเงิน (Fiscal and Monetary Policy)
6. การเสนอและการสนอง (Supply and Demand)

1. มูลค่าปัจจุบัน โดยทั่วไปแล้วจุดประสงค์สำคัญของผู้ลงทุน ก็เพื่อหวังดอกเบีย หรือเงินปันผล หรือรายได้ในรูปแบบอื่น รายได้ที่เราคาดว่าจะได้รับจากเงินลงทุนนี้จะได้รับ ในเวลาที่ต่าง ๆ กันในอนาคต ดังนั้นจึงต้องนำรายได้ทั้งหมดที่เราคาดว่าจะได้รับในอนาคตนั้นเทียบเป็นมูลค่าปัจจุบันเสียก่อน โดยการลด (discount) มูลค่าเงิน รายได้ที่จะได้รับเป็นมูลค่าปัจจุบันด้วยอัตราส่วนลด (Discount rate) ที่เหมาะสม

ตัวอย่าง หุ้นกู้ยืมหนึ่งมูลค่า 1,000 บาท จ่ายดอกเบี้ยปีละ 60 บาท กำหนดไถ่ถอน 20 ปี อัตราผลตอบแทน (Yield) ที่ต้องการ 8 %

$$\text{มูลค่าปัจจุบันของเงินลงทุน} = \sum_{t=1}^n \frac{Rt}{(1+r)^t} + \frac{Pn}{(1+r)^n}$$

$$\sum_{i=1}^n$$

= ผลรวมของรายได้จากเงินลงทุนที่จะได้รับในอนาคตทุก ๆ ปี โดยเริ่มตั้ง

- B_i = คอกเบี้ยจ่าย หรือรายได้จากเงินลงทุนในแต่ละปี
- r = อัตราที่ไร้คอกเบี้ยหรือรายได้จากเงินลงทุนที่จะได้รับในอนาคต เนื่องจากความไม่แน่นอน ฯลฯ
- i = ค่าของ i จะเท่ากับ 1 ในปีแรก และเท่ากับ 2 ในปีที่ 2 และต่อ ๆ ไป

$$\begin{aligned} \text{แทนค่า} &= \sum_{i=1}^{n=20} \frac{60}{(1 + .08)^i} + \frac{1,000}{(1 + .08)^{20}} \\ &= (60 \times 9.82) + (1,000 \times .2145) \\ &= 589.20 + 214.5 \end{aligned}$$

9.82 = เงินที่จะได้รับในอนาคตปีละ 1 บาท ทุก ๆ ปี ระยะเวลา 20 ปี จะมีมูลค่าปัจจุบัน = 9.82 บาท เมื่ออัตราดอกเบี้ยที่เหมาะสม = 8 %

.2145 = แสดงถึงเงิน 1 บาท ซึ่งจะได้รับในอีก 20 ปีข้างหน้า จะมีมูลค่าปัจจุบัน = .2145 หากอัตราดอกเบี้ยที่เหมาะสม = 8 %

589.20 คือ มูลค่าปัจจุบันของคอกเบี้ยรับทั้งสิ้น ซึ่งได้รับทุก ๆ ปี ๆ ละ 60 บาท

214.5 คือ มูลค่าปัจจุบันของเงินต้น หรือหุ้นกู้ 1,000 บาท ซึ่งจะได้รับชำระคืนในอีก 20 ปี

803.70 คือ ผลรวมของรายได้หรือดอกเบี้ยทั้งสิ้น กับ เงินต้น
นั่นคือ ส่วนที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับทั้งสิ้น จาก
เงินลงทุน 1,000 บาท ในปัจจุบัน เมื่อเทียบ
เป็นมูลค่าปัจจุบันแล้ว

จะเห็นว่าเมื่อหุ้นกู้ฉบับนี้ให้รายได้ปีละ 60 บาท และอัตราผลตอบแทน
ที่ต้องการเท่ากับ 8 % แล้ว ผู้ลงทุนจะยอมซื้อหุ้นกู้ฉบับนี้ในราคาสูงสุดไม่เกิน 803.70
บาท ถ้าสูงกว่านี้ก็ไม่ควรซื้อ เพราะจะทำให้รายได้ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่
ต้องการ

วิธีการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของหุ้นสามัญ โดยทั่วไป จะใช้วิธีชี้ยกรายได้
ต่อหุ้นที่คาดว่าจะได้รับขึ้นเป็นหุ้น (Capitalizing the expected earnings
per share) มากกว่าใช้เงินปันผล ด้วยเหตุผลที่ว่า ถ้าไรที่เหลือจากจ่ายเงินปันผล
ก็ยังเป็นของผู้ถือหุ้นและเงินจำนวนนี้ก็จะทำรายได้ให้บริษัทอีก และนำมาจ่ายเป็นเงิน
ปันผลต่อไป

การคำนวณหามูลค่าหุ้นสามัญ โดยวิธียกเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับใน
ระยะเวลาหนึ่งในอนาคตขึ้นเป็นหุ้นนั้น เมื่อได้มีการจำหน่ายหุ้นในระยะเวลาต่อมา
จึงคำนวณมูลค่าปัจจุบันของหุ้นที่คาดว่าจะขายได้ บวกด้วยมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงิน
สดปันผลที่คาดว่าจะได้รับ ก็จะได้มูลค่าปัจจุบันของหุ้นสามัญ ตัวอย่างเช่น

สมมติว่า หุ้นสามัญของบริษัทแห่งหนึ่ง คาดว่าจะจ่ายเงินปันผลตลอดระยะเวลา
เวลา 5 ปี ดังนี้คือ 15 บาท 18 บาท 25 บาท และ 28 บาท ตามลำดับ และ
หลังจากนี้ 5 ปี คาดว่าจะขายหุ้นนี้ได้ในราคาหุ้นละ 300 บาท ถ้าอัตราเงินปันผลนี้
ถูกยกขึ้นเป็นหุ้น = 8 % มูลค่าปัจจุบันของหุ้นสามัญก็จะเท่ากับ 287 บาท ดังราย
ละเอียดข้างล่างนี้

ปี	เงินปันผล (บาท)	ราคาขาย (บาท)	ปัจจัยดอกเบี้ย 8%	มูลค่าปัจจุบัน
1	15		.9259	13.889
2	18		.8573	15.431
3	20		.7938	15.876
4	25		.7350	18.375
5	28		.6806	19.057
5		300	.6806	<u>204.180</u>
รวม				<u><u>286.808</u></u>

จากการคำนวณจะเห็นว่า ราคาที่ผู้ลงทุนจะยอมจ่ายซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่ต่ำกว่าจะจ่ายเงินปันผลตามช่วงต้นที่สูงที่สุดจะไม่เกิน 287 บาท ถ้าราคาสูงกว่านี้ผู้ลงทุนก็ไม่ควรซื้อ จะทำให้รายได้ต่ำกว่า 8% ซึ่งเป็นผลตอบแทนขั้นต่ำที่สุดที่ผู้ลงทุนต้องการ ผลตอบแทนที่ต้องการสำหรับหุ้นสามัญนี้ ส่วนหนึ่งคือเงินปันผล อีกส่วนหนึ่งได้มาจากราคาตลาดของหุ้นที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 287 บาท เป็น 300 บาท

2. ความสามารถในการทำรายได้จากเงินทุน (Earning Power of Capital)

เงินทุนในที่นี้หมายถึงทรัพย์สินต่าง ๆ ที่เป็นอสังหาริมทรัพย์ และสังหาริมทรัพย์ เช่น ที่ดิน อาคาร สินค้า เครื่องจักร รวมทั้งสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน เช่น สิทธิบัตร และเครื่องหมายการค้า ความสามารถในการทำรายได้จากเงินลงทุนนี้ ขึ้นอยู่กับปริมาณเงินทุนที่มีอยู่ (capital supply) เป็นสำคัญ เมื่อปริมาณเงินทุนน้อย คู่แข่งขันมีไม่มาก เงินทุนที่มีอยู่ก็สามารถทำอะไรให้ได้เต็มที่ ถ้าไรเมื่อเทียบกับยอดขาย (profit

margin) ก็สูง จึงเห็นได้ว่าการกำหนดมูลค่าเงินลงทุนโดยวิธีนี้ ใช้หลักเศรษฐศาสตร์เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่าง capital supply, profit margin และ interest rate

อัตราดอกเบี้ยและอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ* (Interest Rate and Stock Yield) กรณีที่ผู้ลงทุนมีเงินสดเหลืออยู่ในมือ เขาอาจเลือกลงทุนในหุ้นสามัญ หรือตั๋วสัญญาใช้เงินของธุรกิจที่ต้องการกู้เงินมาใช้จ่ายในกิจการ การลงทุนในหุ้นสามัญผู้ลงทุนจะได้รับผลประโยชน์ 2 ประการคือ รายได้เงินปันผล โดยเฉลี่ยแล้วประมาณ 60% ของกำไรที่ธุรกิจทำมาหาได้ กำไรส่วนที่เหลือคงไว้ในกิจการเพื่อลงทุนและให้รายได้อีกต่อไป กรณีที่ผู้ลงทุนไม่ประสงค์จะถือหุ้นอีกต่อไป อาจขายหุ้นที่ตนถือได้ในราคาสูงกว่าที่ซื้อมาก็จะได้อำไร (capital gains) เนื่องจากเหตุผลหลายประการด้วยกันที่ทำให้ราคาหุ้นสามัญเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา อัตราผลตอบแทน (yield) ของหุ้นสามัญจึงเปลี่ยนแปลงตามไปด้วย

การลงทุนในพันธบัตร (bonds) และตั๋วสัญญาใช้เงินชนิดต่าง ๆ (promissory notes) ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยตามอัตราที่ระบุไว้ในตั๋ว เนื่องจากการลงทุนในพันธบัตรและตั๋วสัญญาใช้เงินมีความเสี่ยงภัยทางธุรกิจ และความเสี่ยงในราคาตลาดน้อยกว่าการลงทุนในหุ้นสามัญและสินทรัพย์อื่น ๆ ดังนั้น ผลตอบแทนของพันธบัตรและตั๋วสัญญาใช้เงินจึงต่ำกว่าของหุ้นสามัญ นอกจากรายได้ของหุ้นสามัญไม่แน่นอนเหมือนพันธบัตรและหุ้นกู้แล้ว ราคาหุ้นสามัญยังเปลี่ยนแปลงมากกว่าด้วย ก็เพราะว่า

* อัตราดอกเบี้ยหุ้นกู้หรืออัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ ประมาณได้โดยการนำรายได้สุทธิ (เงินปันผลหรือดอกเบี้ย) หารด้วยมูลค่าหรือราคาตลาดของหุ้นนั้น ๆ คูณด้วย 100

- 1) เมื่อฐานะทางการเงินของบริษัทผู้ออกหุ้นไม่ดี ราคาหุ้นของบริษัทก็จะลดลงอย่างมาก
- 2) พันธบัตรส่วนมากสถาบันการเงินนิยมลงทุน ซึ่งสถาบันการเงินเหล่านี้ฐานะทางการเงิน และนโยบายของบริษัทนั้นคงกว่าเอกชน
- 3) การลงทุนในหุ้นสามัญมักเป็นการเก็งกำไรมากกว่าพันธบัตรและหุ้นกู้

3. มูลค่าของเงินในอนาคต (The Future Value of Money)

ปัจจัยที่สำคัญประการที่สามที่เกี่ยวกับมูลค่าเงินลงทุนก็คือ การคาดการณ์ล่วงหน้าเกี่ยวกับอำนาจซื้อของเงินในอนาคต ซึ่งการลงทุนส่วนมาเป็นการลงทุนในปัจจุบัน และได้รับดอกเบี้ยหรือผลตอบแทนอัตราที่แน่นอนในอนาคตตลอดระยะเวลาของการลงทุน เช่น พันธบัตร หรือสัญญาจำนอง ส่วนการลงทุนในรูปอื่น เช่น หุ้นสามัญ รายได้เงินปันผลไม่แน่นอนอาจสูงขึ้นหรือลดลง แต่อย่างไรก็ตามรายได้จากการลงทุนทั้งสองประเภทนี้จะได้รับเป็นตัวเลขซึ่งมูลค่าจะลดลงตามกาลเวลาที่ไ้รับรายได้นั้น ๆ ยิ่งคาดว่าอำนาจซื้อต่อไปจะลดลงมากเท่าใด จำนวนรายได้ที่จะได้รับในอนาคตเมื่อเทียบเป็นค่าปัจจุบันจะลดลงมากเท่านั้น ถ้ามูลค่าของเงินลดลงมาก อัตราส่วนลด (discount rate) ก็จะสูงขึ้น ทั้งรายได้เงินปันผลและจำนวนกำไรที่ทองการ ที่จะต้องมาจุนเจือราคาของหุ้นทุกบาทก็จะมีแนวโน้มในทางที่เพิ่มขึ้นเท่ากับอัตราการลดลงของเงินที่ผู้ลงทุนได้คาดไว้

4. ความสำคัญของสถาบันการเงินและธรรมเนียมที่ปฏิบัติกันมา (The Importance of Institutions and Customs)

สถาบันการเงิน เช่น บริษัทประกันภัย ธนาคารพาณิชย์ บริษัทการเงิน ฯลฯ ส่วนมากจะระดมเงินออมของประชาชนลงทุนในหลักทรัพย์ เช่น หุ้นสามัญ หุ้นกู้ และพันธบัตรต่าง ๆ (bonds) การดำเนินงานของสถาบันการเงินจะอยู่ภายใต้กฎข้อบังคับ

ของกฎหมายและประเพณีปฏิบัติก็ตาม ตัวอย่างเช่น ธนาคารพาณิชย์ กฎหมายจะบังคับให้
 ลงทุนในพันธบัตร เงินกู้ (loans) บริษัทประกันชีวิตให้ลงทุนในพันธบัตร และหุ้นกู้จำนอง
 (Mortgages) และหุ้นกู้ไคมาง บริษัทการเงินอื่น ๆ ก็เช่นเดียวกันคือ ถือหลักทรัพย์
 ง่าย ๆ ตามที่ใ้ปฏิบัติกันมา ดังนั้นผู้บริหารของสถาบันการเงินเหล่านี้ ส่วนมากจะไม่
 นิยมปฏิบัติให้ผิดไปจากที่เคยเคยทำมาก่อน แม้จะมีอำนาจเปลี่ยนแปลงการปฏิบัติบางอย่าง
 ได้เมื่อจำเป็น จึงเห็นได้ว่า การเปลี่ยนแปลงของสถาบันการเงินจะเป็นไปอย่างช้า ๆ
 ซึ่งมีผลต่อตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ทั้งโอกาสการลงทุน (investment choices)
 และกลวิธีในการลงทุน (investment tactics) ของสถาบันการเงิน จำต้องเปลี่ยน
 ไปตามภาวะเศรษฐกิจ ตามความต้องการของประชาชน ตลาดหลักทรัพย์ กฎหมายและข้อ
 บังคับของรัฐบาล เพื่อหลีกเลี่ยงอำนาจซื้อที่ลดลง นโยบายของสถาบันการเงินจึงเปลี่ยน
 ไปควย เช่น บริษัทประกันชีวิตปัจจุบันมีนโยบายการลงทุนในหุ้นสามัญและอสังหาริมทรัพย์
 เพิ่มมากขึ้น

5. นโยบายการคลังและการเงิน (Fiscal and Monetary Policy)

รัฐบาลมีหน้าที่ควบคุมเศรษฐกิจของประเทศ โดยใช้นโยบายการเงินและการ
 คลังแก่ภาวะเศรษฐกิจของประเทศในระบะนั้น ๆ กล่าวคือใช้นโยบายการคลังในด้านการ
 จัดเก็บภาษีและงบประมาณแผ่นดิน และใช้นโยบายการเงินผ่านทางธนาคารกลาง ฉะนั้น
 บทบาทของรัฐบาลจึงเป็นสาเหตุสำคัญต่อการลงทุนอย่างมาก

นโยบายหลักของรัฐบาลคือ ให้ประชาชนในประเทศอยู่ดีกินดี มีงานทำ ผลิตผล
 ใ้มากที่สุด เมื่อเกิดภาวะเงินฝืดในบางครั้งรัฐบาลจำเป็นต้องเพิ่มรายจ่าย เพิ่มการให้
 ืม ลดอัตราภาษีและสำรองตามกฎหมายของธนาคารพาณิชย์ หรือเมื่อเกิดภาวะเงินเฟ้อ
 การกระทำของรัฐบาลก็เป็นไปในทางตรงข้าม

สำรวจตามกฎหมายที่ธนาคารพาณิชย์มีไว้กับธนาคารกลางนั้น กระทบกระเทือนต่อการใหญ่โตของธนาคารพาณิชย์ และอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดเป็นอย่างมาก ถึงแม้ว่าสำรวจตามกฎหมายนี้มีไว้เพื่อ "ความมั่นคง" ของธนาคารพาณิชย์ และ "ป้องกันธนาคารพาณิชย์ขยายเครดิตมากเกินไป" จุดประสงค์หลักของสำรวจตามกฎหมาย เพื่อแก้ปัญหาทางเศรษฐกิจของประเทศ รองลงมาคือควบคุมตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีผลต่อราคาของหลักทรัพย์เป็นอย่างมาก **สำรวจตามกฎหมายกระทบกระเทือนต่อการลงทุนที่สำคัญ 4 ประการ คือ**

1. รัฐบาลใช้นโยบายการเงินผ่านทางธนาคารกลาง โดยใช้สำรวจตามกฎหมายเป็นเครื่องมือควบคุมปริมาณเงินใหญ่ของธนาคารพาณิชย์ เมื่อปริมาณเงินใหญ่เปลี่ยนแปลงก็จะมีผลต่ออัตราดอกเบี้ยระยะสั้น และอาจกระทบกระเทือนต่อฐานะเงินสดของกิจการและราคาของพันธบัตรด้วย

2. **สำรวจตามกฎหมายนี้ยังมีผลต่อราคาของพันธบัตรที่มีคุณภาพดีคือ การซื้อพันธบัตรรัฐบาลจำนวนมากทำให้ราคาของพันธบัตรสูง และอัตราผลตอบแทนจะต่ำ ในทำนองเดียวกัน อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรธุรกิจก็จะลดลงด้วย และกรณีที่รัฐบาลจำหน่ายพันธบัตร เป็นจำนวนมากก็จะทำให้ราคาของพันธบัตรลดต่ำลง ราคาพันธบัตรธุรกิจจะลดลงด้วย และอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรทุกชนิดจะสูงขึ้น**

นอกจากนี้แล้วสำรวจตามกฎหมายยังมีผลทำให้ราคาหุ้นสามัญเปลี่ยนแปลงคือบ่อยครั้งหลังจากธุรกิจขบเซา ราคาหุ้นสามัญจะสูงขึ้นอย่างมาก ทั้งนี้เนื่องจากอัตราผล

ผลตอบแทนของพันธบัตรและหลักทรัพย์ระยะสั้นอื่น ๆ ลดลง ทำให้ความต้องการในหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น ในทางตรงข้าม ราคาหุ้นจะเริ่มลดลงก่อนธุรกิจจะเจริญเต็มที่ มีผลทำให้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรและหลักทรัพย์ต่าง ๆ สูงขึ้น จึงไม่มีผู้ลงทุนซื้อหุ้นสามัญ ปริมาณเงินใหญ่ของธนาคารพาณิชย์และบริษัทการเงินอื่น ๆ ก็ลดลง ธุรกิจจำเป็นต้องจำหน่ายหุ้นสามัญ เพื่อนำเงินมาใช้จ่ายในกิจการ

3. การควบคุมการให้เครดิตในตลาดหุ้น โดยกำหนดอัตราร้อยละของมูลค่าที่ซื้อที่ธนาคารพาณิชย์ให้ลูกค้ากู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์นั้น ๆ และยังกำหนดจำนวนเปอร์เซ็นต์ของ **margin** ในการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อจำกัดวงเงินการให้เครดิตในตลาดหุ้น ถ้าธนาคารกลางไม่ต้องการให้มีการใช้เครดิตมากเกินไป ก็จะกำหนด **margin** ไว้สูง ผู้ซื้อจะต้องจ่ายเงินสดขณะซื้อสูงเท่ากับจำนวน **margin** ที่กำหนดไว้ ปริมาณเงินที่จะใช้ซื้อหุ้นก็จะลดลง ในทางตรงข้าม ถ้ากำหนด **margin** ไว้ต่ำ เท่ากับเป็นการเพิ่มเครดิต การซื้อขายหุ้นในตลาดก็จะกระทำได้มากขึ้น

4. ธนาคารกลางอาจเจรจากับธนาคารพาณิชย์ถึงเรื่องภาวะเศรษฐกิจนโยบายการให้เครดิต และการปฏิบัติงานของธนาคารพาณิชย์ เพื่อให้สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจของประเทศขณะนั้น ๆ จึงเห็นได้ว่า อำนาจของธนาคารกลางในการควบคุมธนาคารพาณิชย์ และตลาดหลักทรัพย์นั้น มีผลต่อการลงทุนเป็นอย่างมาก

ตามที่กล่าวมาข้างต้นนี้ จะเห็นได้ว่า นโยบายการเงินและการคลังมีผลต่อการวางแผนของผู้ลงทุนเกือบทุกประเภทคือ มีผลต่ออัตราผลตอบแทน ราคาของพันธบัตร การเพิ่มมูลค่าของหลักทรัพย์ เสถียรภาพของอำนาจซื้อหลักทรัพย์ เป็นต้น ดังนั้นแผนงานของผู้ลงทุนควรต้องปรับให้เข้ากับสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้เหล่านี้

6. Supply และ Demand

ในตอนที่เราได้กล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราผลตอบแทนของพันธบัตร อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ และรายได้สุทธิจากการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งความสัมพันธ์เหล่านี้ไม่คงที่เสมอไป ตัวอย่างเช่น อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรอาจลดลงขณะที่ อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญสูงขึ้น และอัตราผลตอบแทนของอสังหาริมทรัพย์อาจไม่เปลี่ยนแปลง กล่าวคือ สถาบันการเงินและนโยบายของธนาคารกลางมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคา และอัตราผลตอบแทนของการลงทุนทุกประเภท เมื่อสถาบันการเงินและธนาคารกลางลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทหนึ่งมาก และบางประเภทน้อยหรือไม่ลงทุนเลย เมื่อเป็นเช่นนี้ ก็จะทำให้ราคาและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ เปลี่ยนแปลง

ไม่เพียงแต่สถาบันการเงินเหล่านี้ที่มีอิทธิพลต่อตลาดทุน (ตลาดหลักทรัพย์) นโยบายการลงทุนของบุคคล ก็มีส่วนทำให้ราคาและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปด้วย ซึ่ง Demand ของหลักทรัพย์นั้นอาจเกิดขึ้นจากเงินออมใหม่ที่เกิดจากการขยายเครดิตของสถาบันการเงินและบุคคลประเภทนั้น ๆ ซึ่งอาจเนื่องมาจากข้อจำกัดของกฎหมาย การคาดการณ์ในอนาคต ความนิยมในหลักทรัพย์ และนิสัยของผู้ลงทุนที่เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลาโดยไม่มีเหตุผล

Supply ของหลักทรัพย์ประกอบด้วยหลักทรัพย์สองชนิดคือ (1) หลักทรัพย์เดิมที่ได้นำออกจำหน่ายแล้ว เช่น หุ้นสามัญ พันธบัตร หรือสินทรัพย์อื่น ๆ และเสนอขายอีก (resales) (2) หลักทรัพย์ที่จะจำหน่ายใหม่ เมื่อ supply ของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง ก็มีผลต่อราคาและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นด้วย เช่น ในสหรัฐอเมริกา ระหว่างปี 1968 และ 1974 บริษัทใหญ่ ๆ เพียงไม่กี่บริษัทที่มีกำไรเพิ่มขึ้นในอัตราสูงพอที่จะชดเชยกับระดับราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว เนื่องจากภาวะทางเศรษฐกิจ มูลค่าหุ้นสามัญเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว และ price earning ratio สูงขึ้นเท่ากับหุ้นที่มีคุณภาพดี

และผู้จัดการบริษัทใช้วิธีการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมระยะยาว (long term debt financing) ท่อไป เพื่อช่วย supply ของพันธบัตรที่เพิ่มขึ้นอย่างมากขณะนั้น จึงมีผลทำให้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ในปี 1972 - 1974 ราคาหุ้นสามัญของการไฟฟ้าลดลงติดต่อกันระยะเวลาหนึ่ง เนื่องจากบริษัทได้จำหน่ายหุ้นสามัญเป็นจำนวนมาก เพื่อให้เพียงพอกับ demand ที่เพิ่มขึ้น และต้องการลด bond - to - stock ratio ของบริษัทที่สูงมากตามโครงสร้างของเงินทุน ฉะนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่า supply และ demand เป็นตัวกำหนดอัตราผลตอบแทนของพันธบัตร หุ้นสามัญและสินทรัพย์อื่น ๆ ควบเหมือนกัน

7. ความไม่แน่นอนของตลาด (Market Fluctuations)

จากที่ได้อธิบายมาแล้วข้างต้นจะเห็นได้ว่า ราคาหลักทรัพย์นั้นขึ้นลงตามการเปลี่ยนแปลงของราคาที่เสนอซื้อและราคาเสนอขาย ซึ่งราคาทั้งสองนี้ผันแปรไปตามการคาดคะเน หรือการพยากรณ์ราคาตลาดของหลักทรัพย์นั้นในอนาคตอันใกล้ ปริมาณเงินในตลาด (money supply) เท่าที่ของตลาดใน 2 - 3 เดือนข้างหน้า

นอกจากนี้แล้ว ราคาหลักทรัพย์ยังเปลี่ยนแปลงไปตามภาวะการณ์ต่าง ๆ เช่น เศรษฐกิจรุ่งเรือง (booms) เศรษฐกิจตกต่ำ (recessions) การเมือง (politics) ภาษี (taxes) สงคราม (wars) ภาวะเงินเฟ้อ (inflation) การประทุหรือสร้างสิ่งใหม่ขึ้นมาและปัจจัยอื่น ๆ ทั้งนี้ไม่ว่าจะลงทุนในธุรกิจประเภทใด หรือลงทุนในที่แห่งใด ก็ใช้หลักพิจารณาในการลงทุนเหมือนกัน ไม่ว่าจะการลงทุนประเภทนั้น ๆ จะเป็นเงินจำนวนมากหรือน้อยก็ตาม