

## บทที่ 8

### การวิเคราะห์เศรษฐกิจและตลาดหลักทรัพย์ (ECONOMIC AND MARKET ANALYSIS)

ในบทที่ 8 ได้กล่าวถึงเค้าโครงการวิเคราะห์หุ้นสามัญว่านักวิเคราะห์จะต้องประมาณกระแสรายได้ อัตราส่วนลด และความไวที่ราคาจะเปลี่ยน โดยการพยากรณ์ปัจจัยทั้งสามจะต้องกระทำทั้งสามระดับคือ ระดับตลาดโดยส่วนรวม (Market or economic = E) ระดับอุตสาหกรรม (Industry = I) และระดับบริษัท (Company = C)

กล่าวคือในระดับตลาดหลักทรัพย์โดยส่วนรวมจะต้องพยากรณ์

1. รายได้ของตลาดทั้งหมด หรือ กำไรต่อหุ้นโดยเฉลี่ยของหุ้นทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ (Market earnings)

2. อัตราส่วนลดของตลาด หรืออัตราผลตอบแทนการลงทุนเฉลี่ยของผู้ลงทุนทั้งตลาด (Market discount rate)

3. ความไวของราคาหลักทรัพย์เฉลี่ยทั้งตลาดที่จะเปลี่ยนแปลง (Market rapidity of price convergence)

ผลจากการวิเคราะห์ทำให้สามารถพยากรณ์ HPR ของตลาดและแนวโน้มของตลาดหลักทรัพย์ได้ ทำให้สามารถตัดสินใจกำหนดช่วงจังหวะเวลาที่ควรลงทุนได้

ในระดับอุตสาหกรรมก็เช่นเดียวกัน นักวิเคราะห์จะต้องพยากรณ์

1. รายได้ของอุตสาหกรรม หรือกำไรต่อหุ้นโดยเฉลี่ยของหุ้นในอุตสาหกรรมนั้น (Industry earnings)

2. อัตราส่วนลดของอุตสาหกรรม หรืออัตราผลตอบแทนที่ต้องการในการลงทุน สำหรับหุ้นในอุตสาหกรรมนั้น ๆ (Industry discount rate)

3. ความไวของราคาหลักทรัพย์เฉลี่ยในอุตสาหกรรมที่จะเปลี่ยนแปลง (Industry rapidity of price convergence)

ผลการวิเคราะห์ทำให้สามารถพยากรณ์ HPR ของแต่ละอุตสาหกรรม ซึ่งจะนำไปสู่การเลือกอุตสาหกรรมที่ควรลงทุน

ในระดับบริษัท นักวิเคราะห์จะต้องพยากรณ์

1. รายได้ของบริษัทนั้น ๆ หรือกำไรต่อหุ้นของบริษัท (Company earning)

2. อัตราส่วนลดสำหรับบริษัทนั้น ๆ หรืออัตราผลตอบแทนที่ต้องการในการลงทุนซื้อหุ้นเฉพาะบริษัทนั้น ๆ (Company discount rate)

3. ความไวของราคาหุ้นสามัญบริษัทนั้น ๆ จะเปลี่ยนแปลง (Company rapidity of price convergence)

ผลการวิเคราะห์ระดับนี้จะทำให้สามารถพยากรณ์ HPR ของหุ้นสามัญบริษัทต่าง ๆ และสามารถตัดสินใจเลือกหุ้นที่เหมาะสมเข้าบัญชีหลักทรัพย์ที่จะลงทุนต่อไปได้

การประมาณตัวแปรทั้งสามระดับนี้สามารถสรุปให้เห็นได้ดังภาพต่อไปนี้

	รายได้	อัตราส่วนลด	ความไว
ตลาด	× ×	× ×	× ×
อุตสาหกรรม	× ×	× ×	× ×
บริษัท	× ×	× ×	× ×

**ความจำเป็นที่ต้องทำการวิเคราะห์เป็นลำดับขั้น EIC (Economic-Industry-Company)**

เหตุผลสำคัญที่นักวิเคราะห์ต้องดำเนินการเป็นขั้นตอน EIC เนื่องจาก

1. จากการศึกษาข้อมูลในอดีต พบว่าการเปลี่ยนแปลงภาวะเศรษฐกิจโดยทั่วไปจะมีผลกระทบต่ออุตสาหกรรมทุกประเภท และเมื่ออุตสาหกรรมเกิดการเปลี่ยนแปลงก็จะส่งผลกระทบต่อถึงบริษัททุกบริษัทด้วย ดังนั้น ราคาตลาดของหุ้นสามัญทุกบริษัทจะเปลี่ยนแปลงไปตามภาวะการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ นั่นคือภาวะตลาดหลักทรัพย์จะเกิดการเปลี่ยนแปลง

แปลงตามภาวะเศรษฐกิจ ดังนั้นถ้านักวิเคราะห์สามารถพยากรณ์ตลาดได้ถูกต้องว่าตลาดกำลังจะทำอะไร จะไปทางไหน ก็เท่ากับเป็นการมองเห็นภาพรวม ดังนั้นการวิเคราะห์ภาวะของอุตสาหกรรมและหุ้นสามัญแต่ละบริษัทก็จะมีกรอบให้ตรวจสอบว่าการวิเคราะห์ทำถูกต้องหรือไม่ ผิดจากแนวทางที่ได้จากการวิเคราะห์ตลาดหรือไม่

2. นอกเหนือจากความจริงที่ว่า การเปลี่ยนแปลงภาวะเศรษฐกิจและตลาดหลักทรัพย์ จะมีผลกระทบต่ออุตสาหกรรมและบริษัทแล้วยังพบความจริงอีกว่า อุตสาหกรรมแต่ละอุตสาหกรรมจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงภาวะเศรษฐกิจไม่เท่าเทียมกัน บางอุตสาหกรรมได้รับผลกระทบน้อยและบริษัทแต่ละบริษัทก็เช่นเดียวกันกับอุตสาหกรรม คือถึงแม้จะอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน แต่ละบริษัทก็ได้รับผลกระทบไม่เท่ากันกล่าวคือ แต่ละบริษัทมีความเสี่ยงที่เป็นระบบ (systematic risk) ไม่เท่ากัน

ดังนั้นจากเหตุผลดังกล่าวข้างต้นจึงทำให้เราจำเป็นต้องทำการวิเคราะห์เป็นลำดับขั้น ตั้งแต่การวิเคราะห์เศรษฐกิจและภาวะตลาดหลักทรัพย์เป็นอันดับแรกเพื่อให้เห็นภาพรวมและกำหนดจังหวะเวลาลงทุนที่เหมาะสม อันดับต่อมาทำการวิเคราะห์อุตสาหกรรมเพื่อจัดอันดับ และคัดเลือกอุตสาหกรรมที่สมควรจะลงทุน อันดับสุดท้ายทำการวิเคราะห์บริษัทต่าง ๆ ในอุตสาหกรรมที่คัดเลือกไว้ เพื่อจัดลำดับและคัดเลือกหุ้นสามัญที่เหมาะสมเข้าบัญชีกลุ่มหลักทรัพย์ที่จะลงทุนต่อไป (portfolio)

ดังนั้นจากการวิเคราะห์เศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และบริษัทจะทำให้สามารถตัดสินใจเกี่ยวกับ

1. เลือกจังหวะการลงทุน
2. เลือกอุตสาหกรรมที่ได้รับประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงภาวะเศรษฐกิจ
3. เลือกบริษัทที่ควรลงทุนจากอุตสาหกรรมที่เลือกไว้

ประโยชน์ที่จะได้รับอีกประการหนึ่งจากการวิเคราะห์ EIC คือทำให้ นักวิเคราะห์ประหยัดเวลาและค่าใช้จ่ายในการวิเคราะห์เมื่อเปรียบเทียบกับงานที่จะเริ่มต้นวิเคราะห์ที่ระดับบริษัทเลย เพราะถ้าเริ่มต้นวิเคราะห์ที่บริษัท นักวิเคราะห์จะต้องนำบริษัททุกบริษัทมาวิเคราะห์ ซึ่งเสียเวลาและค่าใช้จ่าย แต่เมื่อเราวิเคราะห์จาก EIC การวิเคราะห์แต่ละขั้นตอนจะทำให้เราลดจำนวนบริษัทที่ต้องวิเคราะห์ออกไป เพราะท้ายสุดเราจะวิเคราะห์เฉพาะบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่เราเลือกเท่านั้น ส่วนบริษัทอื่น ๆ ที่ไม่ได้อยู่ในอุตสาหกรรมที่เลือกไว้ นักวิเคราะห์ไม่ต้องเสียเวลาไปวิเคราะห์อีก

## วิธีการพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจและตลาดหลักทรัพย์

วิธีการพยากรณ์ภาวะตลาดหลักทรัพย์อาจจะทำได้ 3 วิธีด้วยกันคือ

1. **Macroeconomic Approach** โดยการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างภาวะเศรษฐกิจกับตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจะได้ศึกษาในบทนี้

2. **Microeconomic Approach** โดยการประมาณกำไรต่อหุ้นโดยเฉลี่ย อัตราส่วนผลคือ E/P ของตลาด เพื่อพยากรณ์ราคาหุ้นโดยเฉลี่ยในตลาดหรือดัชนีราคาหุ้นนั่นเอง และท้ายสุดหาความไวที่ดัชนีราคาหุ้นในตลาดจะเปลี่ยนไปเท่ากับดัชนีราคาหุ้นที่พยากรณ์ได้ ซึ่งจะได้ศึกษาในบทนี้

3. **Technical Analysis** เป็นการพยากรณ์ดัชนีราคาหุ้นโดยศึกษาการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นกับปริมาณการซื้อขายหุ้นในอดีตเพื่อหาแนวโน้มและจุดเปลี่ยนแนวโน้มของตลาด สำหรับการวิเคราะห์เทคนิคนี้จะได้แยกอธิบายเป็นบทหนึ่งต่างหากในบทที่ 12

### การพยากรณ์ภาวะตลาดหุ้น : วิธี MACROECONOMIC

การพยากรณ์ภาวะตลาดหุ้นโดยวิธี Macroeconomic นี้เป็นการพยากรณ์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้นโดยศึกษาหาความสัมพันธ์ของดัชนีราคาหุ้นกับภาวะเศรษฐกิจ วิธีการในการพยากรณ์แบบ Macroeconomic นี้อาจใช้อนุกรมเวลามาช่วยในการพยากรณ์ สำหรับอนุกรมเวลาที่เป็นตัวแปรทางเศรษฐกิจนี้อาจแบ่งออกเป็นกลุ่มใหญ่ ๆ ได้ 3 กลุ่มด้วยกันคือ

1. leading indicators
2. coincident indicators
3. lagging indicators

**Leading Indicators** เป็นอนุกรมเวลาของตัวแปรทางเศรษฐกิจที่เคลื่อนไหวถึงจุดสูงสุดหรือต่ำสุดก่อนเวลาที่รายได้ประชาชาติ GNP จะขึ้นถึงจุดสูงสุดหรือต่ำสุด ดังตัวอย่างอนุกรมเวลากลุ่มที่เป็นตัวนำของประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งจัดทำโดยสภาวิจัยเศรษฐกิจแห่งชาติ (The National Bureau of Economic Research or NBER) ดังตารางที่ 8-1

ตารางที่ 8-1 แสดงอนุกรมเวลาที่เป็น leading

**Economic Series in NRER Leading Indicator Group**

Series	Median Lead (-) or Lag (+) in months			All Economic Significance	Statistical Adequacy	Tim- ing	Con- formity	Smooch- ness	Cur- rency	Total
	Peaks	Troughs	Turns							
1. Average Work Week of Prod. Worker-Mfg.	-12	-2	- 5	70	80	81	60	60	80	73
2. Index of New Business Formations	-11	-2	- 3	80	61	78	59	80	80	73
3. Index of Stock Prices: 500 Common Stocks	- 9	- 4	- 5½	80	85	89	51	80	100	80
4. Index of New Building Permits	- 1 3	- 8	- 9½	90	70	80	55	80	80	76
5. Layoff Rate- Manufacturing	-11	--1	- 6½	70	80	79	80	60	80	76
6. New Orders-Consumer Goods (1967 Dollars)	- 6		- 1-4½	80	75	76	70	60	80	74
7. Contracts & Orders for Plant & Equipment (1967 Dollars)	- 9	- 2	- 5½	90	50	87	72	40	80	72
8. Net Change in Inventory (1967 Dollars)	-5	-4	- 4½	90	53	83	60	80	40	71
9. Net Change in Sensitive Prices	- 1 5	-- 5	- 5 %	70	80	82	60	60	66	72
10. Vendor Performance	- 6	- 5	- 6	70	75	79	46	60	80	69
11. Money Balance (M1)- 1967	- 1 0	- 8	- 9	90	85	80	41	100	80	79
12. Percent Change in Total Liquid Assets	- 6½	- 6	- 6	90	81	84	41	80	66	75

Source: Victor Zarnowitz and Charlotte Boschan, "Cyclical Indicators. An Evaluation and New Leading Indexer," *Business Conditions Digest* (May, 1975). pp. V-XXII.

อนุกรมเวลาที่เป็นตัวนำนี้จะบอกให้ทราบว่าจะภาวะเศรษฐกิจโดยเฉพาะรายได้ประชาชาติในระยะข้างหน้าจะเป็นอย่างไร เช่นจากตารางกลุ่มอนุกรมตัวนำข้างต้นจำนวนธุรกิจตั้งใหม่มีแนวโน้มขึ้นถึงจุดสูงสุดก่อนที่รายได้ประชาชาติขึ้นสูงสุด 11 เดือน และจะลดลงถึงจุดต่ำสุดก่อนรายได้ประชาชาติลดลงต่ำสุด 2 เดือน ดังนั้นเมื่อเราทราบระยะเวลาที่จะถึงจุดสูงสุดและต่ำสุดดังนี้ เราสามารถที่จะนำมาใช้ประโยชน์พยากรณ์รายได้ประชาชาติได้ว่า ถ้าจำนวนธุรกิจตั้งใหม่ในขณะนี้มีจำนวนมากขึ้นก็สามารถคาดคะเนได้ว่ารายได้ประชาชาติจะยังคงสูงขึ้นไปอีกเรื่อย ๆ มากกว่า 11 เดือน และถ้าขณะนี้จำนวนธุรกิจตั้งใหม่ถึงจุดสูงสุดแล้วและเริ่มลดลงเราก็พยากรณ์ได้ว่ารายได้ประชาชาติจะยังคงสูงขึ้นต่อไปอีก 11 เดือน และหลังจาก 11 เดือนรายได้ประชาชาติจึงจะเริ่มลดลง หรือถ้าขณะนี้จำนวนธุรกิจตั้งใหม่ได้ลดจำนวนลงจนถึงจุดต่ำสุดและถ้ากำลังเพิ่มสูงขึ้นเราก็คาดได้ว่ารายได้ประชาชาติจะยังคงลดลงไปอีก 2 เดือนแล้วจึงจะเริ่มสูงขึ้นใน 2 เดือนข้างหน้า เป็นต้น

Coincident Indicators เป็นอนุกรมเวลาของตัวแปรทางเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงขึ้นถึงจุดสูงสุดหรือต่ำสุดพร้อม ๆ กับเวลาที่รายได้ประชาชาติจะขึ้นถึงจุดสูงสุดหรือต่ำสุด

Lagging Indicators เป็นอนุกรมเวลาของตัวแปรทางเศรษฐกิจ ที่ขึ้นถึงจุดสูงสุดหรือต่ำสุด หลังจาก ที่รายได้ประชาชาติได้ขึ้นถึงจุดสูงสุดหรือต่ำสุดไปแล้ว

ต่อไปนี้เป็นตัวอย่างของอนุกรมเวลาที่เป็น coincident และ lagging ดังตารางที่ 8-2 ที่จัดทำโดยสภาวิจัยเศรษฐกิจแห่งชาติของสหรัฐอเมริกา

ตารางที่ 8-2 แสดงอนุกรมเวลาที่เป็น Coincident และ Lagging

**Economic Series in NBER  
Coincident and Lagging Indicator Group**

Series	Median Lead (-) or Lag (+) in months			All Turns	Economic Significance	Statistical Adequacy	Tim- ing	Con- formity	Smooth- ness	Cur- rency	Total
	Peaks	Troughs	Scores								
Coincident											
1. Number of <b>Employees</b> on nonagricultural payrolls	- 2	0	0	100	78	89	80	100	80	88	
2. Index of Industrial Production	- 3	0	- ½	90	72	90	85	100	80	86	
3. Personal <b>Income</b> , less transfers (deflated by PEE)	0	- 1	- ½	90	70	74	64	100	80	78	
4. Manufacturing & trade sales, deflated	- 3	0	- ½	90	65	90	75	80	53	78	
Lagging											
1. Average duration of <b>employment</b>	+ 1	+ 8	+ 3½	90	78	89	95	80	80	86	
2. Manufacturing & trade inventories (1'367 dollars)	+ 2½	+ 3	+ 3	90	70	89	64	100	53	80	
3. Labor cost per unit output, manufacturing	+ 8½	+ 11	+ 10	80	55	87	51	80	80	73	
4. Commercial & industrial loans outstanding, weekly rep. banks	+ 1½	+ 5	+ 3½	80	60	86	81	100	100	83	
5. Ratio of consumer installment debt to personal income	+ 6½	+ 7	+ 7	80	70	87	44	100	53	74	
6. Average prime rate <b>charged</b> by banks	+ 3½	+ 14	+ 4	90	95	85	62	100	100	87	

Source: Victor *Zarnowitz* and Charlotte *Boschan*, "New Composite Indexes of Coincident and Lagging Indicators," *Business Conditions Digest* (November, 1975), pp. V-XXIV.

เนื่องจากกลุ่มอนุกรมเวลาแบบ coincident และแบบ lagging นี้เปลี่ยนแปลงพร้อมๆ หรือช้ากว่าการเปลี่ยนแปลงรายได้ประชาชาติจึงไม่สู้จะเป็นประโยชน์ในการพยากรณ์รายได้ประชาชาติได้ อาจจะช่วยได้ก็เพียงเป็นตัวคอยตรวจสอบความมั่นใจในการพยากรณ์โดยใช้อุณหภูมิกลุ่มตัวนำเท่านั้น

จากการศึกษาลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างตลาดหุ้นกับภาวะเศรษฐกิจในอดีตพบว่า ดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ (Stock market index) เป็นอนุกรมเวลาชนิด leading indicator คือราคาหุ้นจะขึ้นถึงจุดสูงสุดก่อนที่รายได้ประชาชาติจะถึงจุดสูงสุดจากตารางประมาณ 9 เดือน และถึงจุดต่ำสุดก่อนรายได้ประชาชาติจะถึงจุดต่ำสุดประมาณ 4 เดือน นั่นคือดัชนีราคาหุ้นจะเปลี่ยนแนวโน้มก่อนที่รายได้ประชาชาติจะเปลี่ยนแนวโน้ม จากปรากฏการณ์นี้หลายท่านอาจรู้สึกว่ขัดกับหลักเหตุผลที่ว่า ราคาหุ้นนั้นขึ้นอยู่กับกำไรของบริษัท ซึ่งกำไรจะเป็นตัวกำหนดเงินปันผลและราคาหุ้น และกำไรของบริษัทจะมากน้อยเพียงใดย่อมขึ้นอยู่กับรายได้ประชาชาติ เพราะฉะนั้นเมื่อราคาหุ้นขึ้นอยู่กับกำไรบริษัท กำไรบริษัทขึ้นอยู่กับรายได้ประชาชาติ เพราะฉะนั้นราคาหุ้นน่าจะขึ้นหรือลงหลังจากรายได้ประชาชาติขึ้นหรือลงแล้ว นั่นคืออนุกรมเวลาของดัชนีราคาหุ้นน่าจะเป็นอนุกรมชนิด coincident หรือ lagging มากกว่า จากการศึกษพบว่าอนุกรมเวลาของดัชนีราคาหุ้นเป็น leading indicator เหตุผลที่ดัชนีราคาหุ้นเป็น leading indicator แทนที่จะเป็น coincident หรือ lagging คือ

1. ราคาหุ้นนั้นเป็นผลสะท้อนของการคาดคะเนของผู้ลงทุนเกี่ยวกับกำไรและเงินปันผลของบริษัทในอนาคต ดังนั้นราคาหุ้นจึงเป็นผลสะท้อนของการคาดคะเนกิจกรรมทางเศรษฐกิจในอนาคตไม่ใช่กิจกรรมปัจจุบัน ดังนั้นถ้าขณะนี้ผู้ลงทุนทั่วไปคาดว่าอีก 5-6 เดือนข้างหน้าภาวะเศรษฐกิจจะหดตัว รายได้ประชาชาติจะลดลง ดังนั้นเขาก็จะมีความต้องการลงทุนซื้อหุ้นสามัญในขณะนี้ลดน้อยลง ราคาหุ้นสามัญในตลาดขณะนี้จะลดต่ำลง ซึ่งเป็นผลจากการคาดคะเนอนาคต ไม่ใช่เป็นผลจากกำไรของบริษัทในขณะนี้ลดลงแต่อย่างใด

2. เหตุผลที่สองที่อาจเป็นไปได้คือ ราคาหุ้นนั้นเป็นผลสะท้อนของปัจจัยหลายตัวประกอบกัน เช่น กำไรบริษัท อัตรากำไรขั้นต้น ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ เป็นต้น ปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ล้วนเป็นอนุกรมเวลาชนิดตัวนำ ดังนั้นราคาหุ้นจึงพลอยเป็นอนุกรมเวลาตัวนำไปด้วย

จากคุณลักษณะของอนุกรมเวลาดัชนีราคาหุ้นดังกล่าว จึงเป็นการยากที่จะใช้รายได้ประชาชาติเป็นเครื่องมือพยากรณ์ดัชนีราคาหุ้นหรือภาวะตลาดหลักทรัพย์ เพราะรายได้ประชาชาติเปลี่ยนแปลงช้ากว่าการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้น



อย่างไรก็ตามจากการศึกษาอนุกรมเวลากลุ่มที่เป็นตัวนำ เราพบว่าเมื่ออนุกรมเวลาตัวนำอื่น ๆ ที่ชี้ นำ ดัชนีราคาหุ้น ดังนั้นเราอาจนำอนุกรมตัวนำอื่น ๆ นี้มาใช้พยากรณ์ภาวะตลาดหุ้นได้ โดยอาจจะนำอนุกรมตัวนำตัวใดตัวหนึ่งมาใช้โดด ๆ เพื่อพยากรณ์ภาวะตลาดหุ้น หรืออาจจะนำอนุกรมเวลาตัวนำหลาย ๆ ตัวมาใช้ร่วมกันเพื่อพยากรณ์ก็ได้ ซึ่งมีวิธีการนำไปใช้อยู่หลายวิธีดังต่อไปนี้

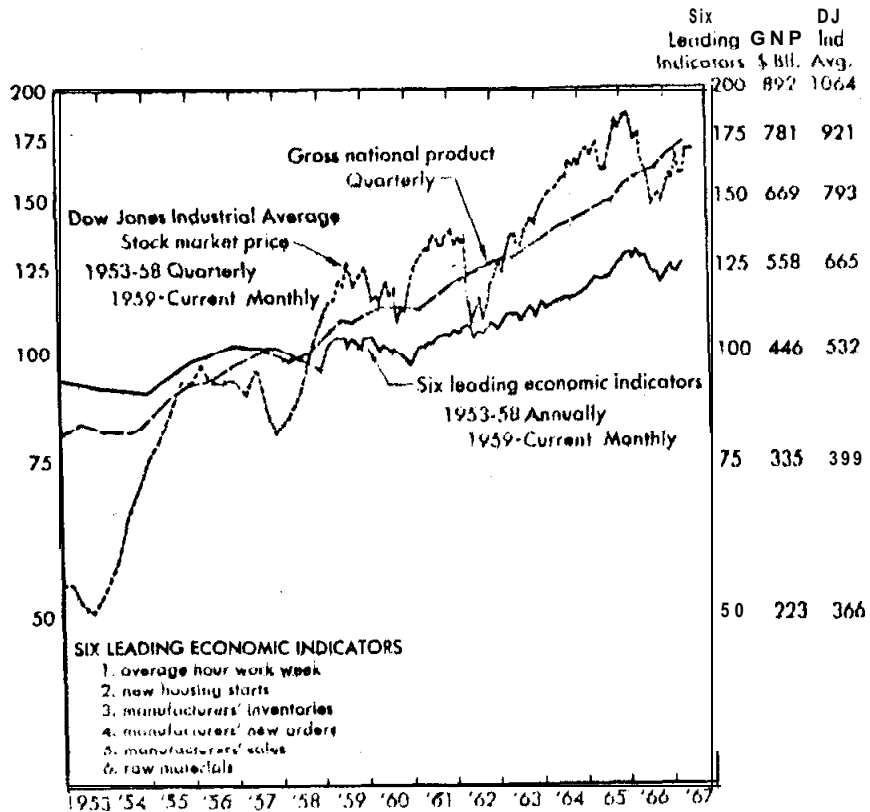
### **การใช้อนุกรมเวลาที่เป็นตัวนำแต่ละตัวมาพยากรณ์ดัชนีราคาหุ้น**

ในการใช้อนุกรมเวลาที่เป็นตัวนำมาพยากรณ์ดัชนีราคาหุ้นทำได้โดยการตรวจสอบอนุกรมเวลาที่เป็นตัวนำทั้งหมดว่าอนุกรมเวลาตัวใดบ้างที่กำลังสูงขึ้น ตัวใดบ้างที่กำลังคงที่ไม่เปลี่ยนแปลง และตัวใดบ้างที่กำลังลดลง เมื่อตรวจจบทิศทางของอนุกรมเวลาที่เป็นตัวนำทุกตัวแล้ว ผู้วิเคราะห์จะต้องใช้วิจารณ์ญาณให้นำหนักความสำคัญกับอนุกรมแต่ละตัวนั้น เพื่อพยากรณ์รายได้ประชาชาติและดัชนีราคาหุ้นในอนาคต ตัวอย่างเช่นตรวจสอบแล้วพบว่าจำนวนธุรกิจที่ตั้งใหม่ จำนวนใบอนุญาตขอก่อสร้างอาคาร ในเดือนนี้จำนวนคงที่ไม่เพิ่มสูงขึ้น และจำนวนสัญญาการสั่งซื้อเครื่องจักร จำนวนสินค้าคงคลัง ปริมาณเงิน จำนวนการสั่งซื้อสินค้าอุปโภคบริโภคที่เข้ามาใหม่ ทั้งสี่อนุกรมนี้ในเดือนนี้กำลังลดต่ำลง ส่วนอัตราการปลดคนงานกำลังเพิ่มสูงขึ้น เช่นนี้เมื่อเราตรวจสอบแล้ว เราอาจพยากรณ์ว่ารายได้ประชาชาติจะเริ่มคงที่หรือลดลงในไม่ช้านี้ และดัชนีราคาหุ้นจะเริ่มลดลงแล้ว เป็นต้น จะเห็นได้ว่าจุดอ่อนของวิธีนี้คือการพยากรณ์ขึ้นอยู่กับวิจารณ์ญาณมาก

### **การใช้ Combination Indexes พยากรณ์**

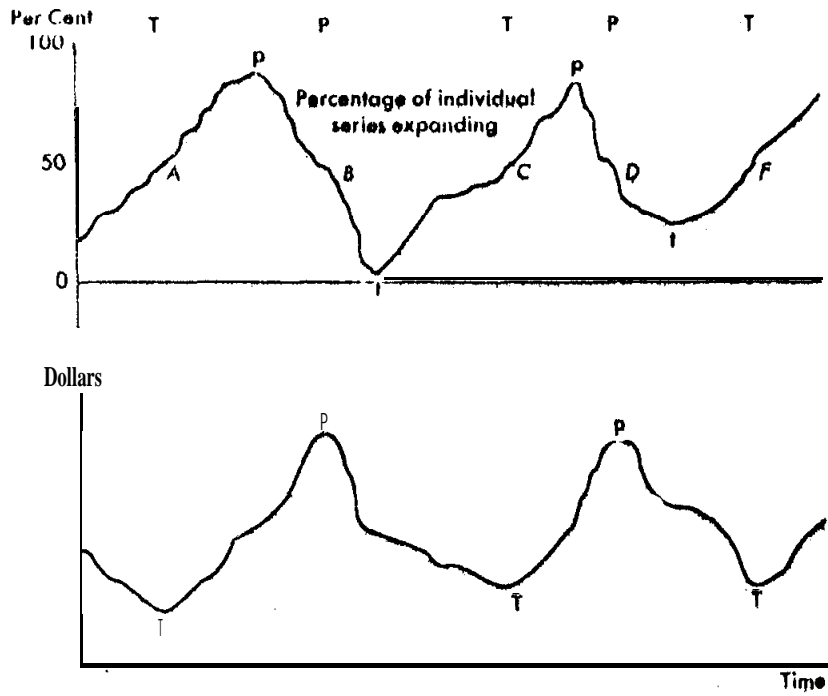
วิธีนี้เป็นการนำอนุกรมเวลาที่เป็นตัวนำหลาย ๆ อนุกรมมารวมเข้าเป็นอนุกรมเวลาอันเดียว แล้วนำไปเปรียบเทียบกับอนุกรมเวลาดัชนีราคาหุ้น และรายได้ประชาชาติ ดังตัวอย่างที่แสดงในรูปที่ 8-1 ซึ่งเป็นการรวมอนุกรมตัวนำ 6 ตัว เข้าด้วยกันเป็นอนุกรมเดียว

รูปที่ 8-1 แสดงการเปรียบเทียบ Combination Index ของ Index 6 ตัวกับผลผลิตรวมประชาชาติขั้นต้นและดัชนีราคาหุ้นอุตสาหกรรมดาวโจนส์



**การใช้ Diffusion Index พยากรณ์** เป็นการสร้างดัชนีขึ้นมาใหม่โดยการนำอนุกรมเวลาหลาย ๆ ตัวที่มีลักษณะ 1. เป็นอนุกรมเวลาที่เป็นต้นเหตุหรือสาเหตุของการเปลี่ยนแปลงของสิ่งที่เรากำลังต้องการพยากรณ์ 2. มีลักษณะการเคลื่อนไหวแบบเดียวกันกับสิ่งที่เรากำลังต้องการพยากรณ์ ตัวอย่างเช่นเรากำลังต้องการพยากรณ์ดัชนีราคาหุ้น เพราะฉะนั้นอนุกรมเวลาที่เป็นต้นเหตุให้เกิดการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นได้แก่ กำไรของธุรกิจ และเมื่อกำไรของธุรกิจเพิ่มสูงขึ้นก็จะทำให้ดัชนีราคาหุ้นสูงขึ้นด้วย ดังนั้นกำไรของธุรกิจจึงเป็นอนุกรมเวลาที่สามารถนำมาสร้าง diffusion index ได้เพื่อพยากรณ์ดัชนีราคาหุ้น ตัว diffusion index ที่สร้างขึ้นใหม่นี้จะแสดงถึงเปอร์เซ็นต์ของจำนวนอนุกรมเวลาที่เพิ่มขึ้นจากอนุกรมเวลาทั้งหมดที่นำมาสร้าง diffusion index ดังนั้นตัว diffusion index ที่สร้างขึ้นนี้จะป็นอนุกรมเวลาตัวใหม่ที่เป็นอนุกรมเวลาตัวนำที่จะชี้ให้ทิศทางของสิ่งที่เราต้องการพยากรณ์พร้อมกับสามารถพยากรณ์เวลาที่ทิศทางของสิ่งที่เราพยากรณ์จะเกิดขึ้นได้ด้วย

รูปที่ 8-2 แสดงแผนภูมิตัวอย่าง Diffusion Index และดัชนีราคาหุ้น



P: peak in the aggregate series, corporate net profits  
 T: trough in the aggregate series, corporate net profits  
 p: peak in the percentage of individual series expanding  
 t: trough in the percentage of individual series expanding

จากรูปที่ 8-2 ที่จุด A เป็นจุดที่ 50% ของอนุกรมเวลาทั้งหมดที่นำมาสร้าง diffusion index เพิ่มขึ้นเรียกว่าเป็นจุดเสมอตัว กล่าวคือจำนวนอนุกรมเวลาที่เพิ่มสูงขึ้นเท่ากับอนุกรมเวลาที่ลดลง เห็นจุด A ขึ้นไป จำนวนอนุกรมเวลาที่เพิ่มสูงขึ้นมีมากกว่าจำนวนอนุกรมเวลาที่ลดลง ดังนั้นที่จุด A จะเป็นจุดที่ดัชนีราคาหุ้นจะต่ำสุด และเห็นจุด A ไปดัชนีราคาหุ้นจะสูงขึ้นไปเรื่อย ๆ จนกระทั่งถึงจุดเสมอตัว B ซึ่งเป็นจุดที่จำนวนของอนุกรมเวลาที่ลดลงเท่ากับจำนวนอนุกรมเวลาที่เพิ่มขึ้น ต่อจากจุด B ไปเป็นช่วงที่จำนวนอนุกรมเวลาที่ลดลงมีมากกว่าจำนวนอนุกรมเวลาที่เพิ่มขึ้น ดังนั้นที่จุด B จึงเป็นช่วงเวลาที่ดัชนีราคาหุ้นขึ้นสูงสุด และต่อจากนั้นจะเริ่มลดต่ำลงไปเรื่อย ๆ จนกระทั่งถึงจุดเสมอตัว C ทั้งนี้เนื่องจากระยะเวลาตั้งแต่จุด B ถึงจุด C จำนวนอนุกรมเวลาที่ลดลงมีมากกว่าจำนวนอนุกรมเวลาที่เพิ่มขึ้น

จากลักษณะความสัมพันธ์ของ diffusion index กับดัชนีราคาหุ้นที่อธิบายข้างต้น เราสามารถนำ diffusion index มาพยากรณ์แนวโน้ม ทิศทาง และเวลาที่แนวโน้มจะคงอยู่หรือเปลี่ยนทิศทางได้ถ้า diffusion index ที่สร้างขึ้นนั้นเท่ากับ 50% เมื่อใดดัชนีราคาหุ้นจะถึงจุดสูงสุดหรือต่ำสุด และต่อจากนั้นจะเริ่มเปลี่ยนทิศทางแนวโน้มไปในทางตรงกันข้าม คือถ้า diffusion index มีค่ามากกว่า 50% ดัชนีราคาหุ้นมีแนวโน้มสูงขึ้นเรื่อย ๆ และถ้า diffusion index ต่ำกว่า 50% เมื่อใดดัชนีราคาหุ้นจะมีแนวโน้มต่ำลง

การพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจและตลาดหุ้นโดยการนำอนุกรมเวลาที่เป็นตัวนำมาช่วยในการชี้ทิศทางภาวะเศรษฐกิจและภาวะตลาดหุ้นนี้มีข้อจำกัดหลายประการในการนำมาใช้เช่น อนุกรมเวลาที่นำมาใช้อาจจะชี้ทิศทางผิด เช่นจากการศึกษาแบบแผนการเคลื่อนไหวของอนุกรมเวลาในอดีตแล้วพบว่าขณะนั้นอนุกรมชี้หน้าว่าทิศทางเคลื่อนไหวต่อไปนี้มีแนวโน้มลดต่ำลง แต่ความจริงกลายเป็นว่ามีทิศทางเพิ่มสูงขึ้น

ปัญหาที่อาจพบจากการใช้อนุกรมเวลาในการพยากรณ์อีกปัญหาหนึ่งอาจได้ก่อนอนุกรมเวลาไม่สามารถบอกช่วงระยะเวลาที่แน่นอนที่จะเปลี่ยนทิศทางได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ทรงตัวไม่ขึ้นหรือลง นอกจากนั้นถึงแม้ว่าเราจะรู้ตัวอนุกรมเวลาตัวใดเป็นตัวชี้หน้า แต่ระยะเวลาที่ชี้หน้าในช่วงถึงจุดสูงสุดและต่ำสุดว่าชี้หน้าที่เดือน ในแต่ละปีย่อมผันแปรไป ดังนั้นจึงยากที่จะพยากรณ์ระยะเวลาที่จะชี้หน้าได้

นอกจากปัญหาในการนำมาใช้ดังกล่าวแล้ว อีกปัญหาหนึ่งที่สำคัญคือปัญหาในการรวบรวมข้อมูลเพื่อจัดทำอนุกรมเวลา และการปรับอนุกรมเวลา เพื่อให้สะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลง

ในปัจจุบันต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นนับว่าเป็นงานที่ค่อนข้างยาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งอนุกรมเวลาไม่สามารถรวมข้อมูลที่ไม่สามารถแปลเป็นตัวเลขแต่มีผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจและตลาดหุ้นอย่างมากมาไว้ในอนุกรมเวลาได้

ดังนั้นในการนำอนุกรมเวลาใช้ในการพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจและตลาดหุ้นจึงพึงระลึกถึงข้อจำกัดเหล่านี้ด้วย เพื่อให้การนำอนุกรมเวลาไปใช้จะมีประสิทธิภาพมากขึ้น

### การพยากรณ์ภาวะตลาดหุ้น : วิธี MICROECONOMIC

การพยากรณ์ภาวะตลาดหุ้นโดยวิธี Microeconomic นี้เป็นการพยากรณ์ดัชนีราคาหุ้นหรือราคาเฉลี่ยของหุ้นทั้งหมดในตลาดโดยใช้แนวความคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรหรือ P/E เป็นแนวทางในการประมาณดัชนีราคาหุ้น โดยมีขั้นตอนโดยสรุปดังนี้

- (1) ประมาณกำไรสุทธิต่อหุ้นโดยเฉลี่ยของหุ้นทั้งหมดในตลาดโดย
  - ก. ประมาณค่ารายได้ประชาชาติขั้นต้น (Nominal GNP) ประจำปีโดย
    1. ประมาณค่ารายได้ประชาชาติที่แท้จริง (Real GNP)
    2. ประมาณอัตราเงินเฟ้อ
  - ข. ประมาณยอดขายรวมของธุรกิจทั้งหมดโดยใช้ GNP เป็นแนวทาง
  - ค. ประมาณหาอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของธุรกิจทั้งหมดในประเทศ
    1. หาประสิทธิภาพการผลิต
    2. ค่าแรง
      - อัตราค่าแรงที่เพิ่มขึ้น
      - ประสิทธิภาพในการผลิตที่เปลี่ยนแปลง
    3. อัตราเงินเฟ้อ
    4. ดุลย์การค้า
  - ง. ประมาณกำไรสุทธิต่อหุ้นโดยเฉลี่ย
    1. หากำไรดำเนินงาน (ยอดขายคูณอัตรากำไรขั้นต้น)
    2. หักค่าเสื่อมราคา
    3. ประมาณภาษี (อัตราภาษีคูณกำไรหลังหักค่าเสื่อมราคา)
    4. หักภาษี

(2) ประมาณค่า P/E ของตลาดหุ้น

ก. ประมาณการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนที่ต้องการในการลงทุน (K) โดยหาการเปลี่ยนแปลงของ

1. อัตราดอกเบี้ยที่ปลอดจากความเสี่ยง (risk free rate หรือ RFR)
2. ค่าชดเชยความเสี่ยง (risk premium)
  - ความเสี่ยงทางธุรกิจ
  - ความเสี่ยงทางการเงิน
3. อัตราเงินเฟ้อ

ข. ประมาณการเปลี่ยนแปลงในอัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผล (g) โดยดูการเปลี่ยนแปลงใน

1. อัตราการกันกำไรไว้เป็นกำไรสะสม
2. อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น
  - อัตราการหมุนเวียนของหุ้น
  - อัตรากำไร

ค. หา P/E โดย 
$$P/E = \frac{D/E}{K - g}$$

(3) ประมาณดัชนีราคาหุ้นในตลาด โดย

- ก. นำกำไรสุทธิต่อหุ้นโดยเฉลี่ยคูณกับ P/E ของตลาด  
(1) × (2)

**(1) การประมาณกำไรสุทธิต่อหุ้นโดยเฉลี่ยของหุ้นทั้งหมดในตลาด**

ก. จะต้องทำการประมาณเกี่ยวกับรายได้ประชาชาติขั้นต้น

การประมาณ Nominal GNP อาจอาศัยการพยากรณ์ของหน่วยงานรัฐบาลที่มีหน้าที่โดยตรงในการควบคุมดูแลภาวะเศรษฐกิจเช่น ดูจากรายงานเศรษฐกิจของธนาคารแห่งประเทศไทยและรายงานของสภาพัฒนาการเศรษฐกิจแห่งชาติ เป็นต้น หรือถ้านักวิเคราะห์ต้องการพยากรณ์รายได้ประชาชาติขั้นต้นด้วยตนเองก็อาจทำได้โดยการวิเคราะห์ที่มาของรายได้ประชาชาติในแต่ละภาคสังคม ซึ่งได้แก่ 1) ค่าใช้จ่ายอุปโภคบริโภค (C) 2) การลงทุน (I) 3) มูลค่าส่งออกสุทธิ (X) และ 4) การใช้จ่ายของภาครัฐบาล (G) เพื่อหาอัตราการเพิ่มขึ้นที่แท้จริงในแต่ละภาค ซึ่งจะได้ real GNP แล้วจึงประมาณอัตราเงินเฟ้อขึ้น เพื่อปรับ real GNP ให้เป็น nominal GNP เพื่อจะได้ประมาณยอดขายของธุรกิจทั้งหมดต่อไป

## ข. ประมาณยอดขายรวมของธุรกิจทั้งหมด

การประมาณยอดขายรวมของธุรกิจทั้งหมดทำได้โดยการนำ GNP มาช่วยในการพยากรณ์ เนื่องจากยอดขายรวมของธุรกิจขึ้นอยู่กับ GNP ดังนั้นเราอาจนำอนุกรมเวลาของยอดขายธุรกิจและอนุกรมเวลา GNP มาหาความสัมพันธ์โดยสร้างสมการเส้นถดถอย (Regression line equation) ขึ้น จากสมการเส้นถดถอยนี้เราก็สามารถที่จะพยากรณ์ยอดขายรวมของธุรกิจได้ เมื่อเราพยากรณ์ค่า GNP ในข้อ ก. ได้แล้ว

## ค. ประมาณหาอัตรากำไรขั้นต้นโดยเฉลี่ยของธุรกิจทั้งหมด

เมื่อเราสามารถหายอดขายทั้งหมดได้แล้วสิ่งที่เขาต้องการหาต่อไปคือกำไรสุทธิของธุรกิจ การที่จะประมาณกำไรสุทธิได้เราต้องประมาณต้นทุนการผลิต ซึ่งประกอบด้วยค่าเสื่อมราคาซึ่งสามารถหาได้จากอัตรากำไรใช้เครื่องจักรหรือประสิทธิภาพการผลิต และค่าแรงที่ใช้ในการผลิต ต้นทุนการผลิตที่ประมาณได้ยังอยู่ในรูปของค่าที่แท้จริง ดังนั้นจะต้องนำอัตราเงินเฟ้อมาปรับเพื่อให้ได้ต้นทุนการผลิตในรูปจำนวนเงินที่รวมภาวะเงินเฟ้อในปีที่พยากรณ์ไว้ด้วย นอกจากต้นทุนการผลิตแล้วเรายังต้องพิจารณาถึงต้นทุนหรือประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการส่งสินค้าออกและสิ่งสินค้าเข้าหรือดุลการค้า นั่นคือถ้าเรามีดุลการค้าได้เปรียบเท่ากับเราได้ประโยชน์เท่ากับเป็นการลดต้นทุนการผลิตลง หรือถ้าดุลการค้าเสียเปรียบเราเสียประโยชน์เท่ากับเป็นการเพิ่มต้นทุนการผลิต ดังนั้นจึงต้องนำดุลการค้าไปปรับต้นทุนการผลิตด้วย ดังนั้นเมื่อต้นทุนการผลิตที่ปรับแล้วไปหักจากยอดขายเราจะได้กำไรขั้นต้นคิดออกมาเป็นร้อยละได้เป็นอัตรากำไรขั้นต้น (Gross profit margin)

## ง. ประมาณกำไรสุทธิต่อหุ้นโดยเฉลี่ย

เมื่อเราสามารถประมาณยอดขาย (ข้อ (1) ข.) และอัตรากำไรขั้นต้น (ข้อ (1) ค.) ได้แล้ว เราก็สามารถหากำไรขั้นต้นโดยนำยอดขายคูณกับอัตรากำไรขั้นต้นได้เป็นกำไรขั้นต้นแล้วทำการประมาณค่าเสื่อมราคา ภาษีเพื่อนำไปหักออกจากกำไรขั้นต้น ก็จะได้กำไรสุทธิแล้วนำจำนวนหุ้นที่มีอยู่ทั้งหมดในตลาดไปหารก็จะได้กำไรสุทธิต่อหุ้นของตลาด ซึ่งกำไรสุทธิต่อหุ้นของตลาดนี้เราจะนำไปใช้ประกอบกับ P/E ตลาด เพื่อหาราคาเฉลี่ยของหุ้นในตลาดหรือดัชนีราคาหุ้นต่อไป



## (2) ประมาณค่า P/E ของตลาดหุ้น

จากแนวคิดในการประเมินค่าหุ้นสามัญที่ผู้ถือหุ้นมีนโยบายถือตลอดไปว่าค่าที่ควรจะเป็นของหุ้นจะเท่ากับมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลที่ได้ทั้งหมดในอนาคต และถ้าอัตราการเพิ่มขึ้นของเงินปันผลคงที่หรือสม่ำเสมอแล้ว ค่าที่ควรจะเป็นของหุ้นสามัญจะเป็นดังนี้

$$P_i = \frac{D_i}{K_i - g_i} \quad (\text{เพื่อความเข้าใจโปรดย้อนกลับไปดูบทที่ 7} \\ \text{หัวข้อการประเมินค่าหุ้นสามัญกรณีถือหุ้นตลอดไป})$$

โดยให้ P = มูลค่าที่ควรจะเป็นของหุ้นสามัญบริษัท i

$D_i$  = เงินปันผลที่จะได้รับในงวดที่ 1

$K_i$  = อัตราผลตอบแทนที่ต้องการสำหรับการลงทุนหุ้น i

$g_i$  = อัตราการเพิ่มขึ้นของเงินปันผลหุ้น i

ดังนั้นจากแนวคิดข้างต้นเมื่อนำมาประยุกต์ใช้กับการประเมินราคาหุ้นของตลาดหรือดัชนีราคาหุ้น เราจะได้ดังนี้

$$P = \frac{D_1}{K - g}$$

โดยให้ P = ราคาหุ้นโดยเฉลี่ยของตลาดหรือดัชนีราคาหุ้น

$D_1$  = เงินปันผลเฉลี่ยต่อหุ้นในงวดที่ 1

K = อัตราผลตอบแทนที่ต้องการของตลาด

g = อัตราการเพิ่มขึ้นของเงินปันผลของหุ้นทั้งหมด

นำ E หารทั้งสองข้างจะได้

$$P/E = \frac{D_1/E}{K - g}$$

นั่นคือ P/E ของตลาดจะมากน้อยเพียงใดขึ้นอยู่กับองค์ประกอบสองส่วนใหญ่ ๆ คือ

ก. อัตราผลตอบแทนที่ต้องการในการลงทุนของผู้ลงทุนทั้งตลาด (K)

ข. อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลโดยเฉลี่ยของหุ้นทั้งตลาด (g)

ดังนั้นในการพยากรณ์ P/E ของตลาดเราต้องพยากรณ์ปัจจัยทั้งสองข้างต้น

ก. อัตราผลตอบแทนที่ต้องการในการลงทุนของตลาด (K)

อัตราผลตอบแทนที่ต้องการในการลงทุนของตลาดจะมากน้อยเพียงใดขึ้นอยู่กับ

1. อัตราดอกเบี้ยที่ปลอดภัยจากความเสี่ยง (risk free rate) หรืออัตราดอกเบี้ยของหลักทรัพย์รัฐบาลนั่นเอง

2. ค่าชดเชยความเสี่ยงหุ้นสามัญ ซึ่งขึ้นอยู่กับขนาดของความเสี่ยงทางธุรกิจ (business risk) ซึ่งเกิดจากลักษณะการประกอบการธุรกิจ และความเสี่ยงทางการเงินซึ่งเกิดจากลักษณะการจัดหาเงินทุนของธุรกิจว่าใช้เงินทุนจากการกู้ยืมมากน้อยเพียงใด

3. อัตราเงินเฟ้อ

ดังนั้นในการพยากรณ์ค่า K เราต้องพยากรณ์ปัจจัยที่เป็นองค์ประกอบทั้งสามตัวนั้นว่ามากน้อยเพียงใดถ้าองค์ประกอบตัวใดตัวหนึ่งสูงขึ้น อัตรา K ก็จะมีสูงขึ้นด้วย

ข. อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลโดยเฉลี่ยของหุ้นทั้งตลาด

อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลของหุ้นทั้งตลาดจะมากน้อยเพียงใดย่อมขึ้นอยู่กับ

1. อัตราการกันกำไรไว้เป็นกำไรสะสมเพื่อนำไปลงทุนเพื่อขยายกิจการ ซึ่งจะช่วยให้รายได้ของธุรกิจเพิ่มสูงขึ้น อัตราการกันกำไรไว้เป็นกำไรสะสมนี้กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ อัตราการจ่ายเงินปันผลจากกำไร (D/E) นั่นเอง ดังนั้นถ้า D/E มีอัตราที่สูงหรืออัตราการกันกำไรไว้เป็นกำไรสะสมต่ำ การขยายตัวของธุรกิจจะต่ำด้วย ทำให้รายได้ของธุรกิจเพิ่มขึ้นในอัตราที่ต่ำ ทำให้อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลต่ำด้วย แต่ถ้า D/E ต่ำหรือกันกำไรสะสมไว้สูง อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลจะสูง

2. อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งอัตรานี้จะมากน้อยเพียงใดขึ้นอยู่กับประสิทธิภาพในการใช้เงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้นว่าสามารถสร้างยอดขายเป็นกี่เท่าของเงินทุน นอกจากนั้นยังขึ้นอยู่กับอัตรากำไรจากยอดขายด้วย ดังนั้นการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ผู้วิเคราะห์จะต้องคาดคะเนการเปลี่ยนแปลงของประสิทธิภาพการใช้เงินทุนและอัตรากำไรจากยอดขาย เพื่อประเมินผลสุทธิต่ออัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น

ค. ประมาณ P/E ของตลาด

โดยการนำผลที่ได้จากการประมาณอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ K (ข้อ (2) ก.) และอัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลของตลาด g (ข้อ (2) ข.) มาเข้าสู่สูตร

$$P/E = \frac{D/E}{K - g}$$

### (3) ประมาณดัชนีราคาหุ้นในตลาด

เมื่อเราประมาณกำไรสุทธิต่อหุ้นของตลาด [ข้อ (1)] และค่า P/E ของตลาด [ข้อ (2)] ได้แล้วเราสามารถประมาณค่าดัชนีราคาหุ้นหรือราคาหุ้นโดยเฉลี่ยของตลาดได้โดยการนำกำไรสุทธิต่อหุ้นของตลาด [ข้อ (1)] คูณกับค่า P/E ของตลาด [ข้อ (2)] ก็จะได้ค่าดัชนีราคาหุ้น นั่นคือ

$$\text{ดัชนีราคาหุ้น} = \text{กำไรสุทธิต่อหุ้นของตลาด (1)} \times \text{P/E ตลาด (2)}$$

### สรุป

หลังจากที่ได้ศึกษาถึงวิธีการต่าง ๆ ทั้งวิธี Macroeconomic และวิธี Microeconomic เพื่อวิเคราะห์และพยากรณ์ทิศทางของภาวะเศรษฐกิจและตลาดหุ้นแล้วจะพบว่ากระบวนการที่กล่าวมาข้างต้นทั้งสองวิธีจะต้องทำการประมาณค่าตัวแปรต่าง ๆ มากมายและเชื่อมโยงตัวแปรต่าง ๆ เข้าด้วยกันซึ่งเป็นงานที่ไม่ง่าย แต่เป็นที่เข้าใจและยอมรับถึงความสำคัญและจำเป็นของการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจและภาวะตลาดหุ้นว่าเป็นขั้นตอนที่สำคัญขั้นหนึ่งในการวิเคราะห์หุ้นสามัญโดยเฉพาะเป็นการตัดสินใจขั้นแรกว่าผู้ลงทุนควรจะลงทุนในหุ้นสามัญในงวดเวลาข้างหน้าที่จะมาถึงนี้หรือไม่ หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งเป็นการตัดสินใจเลือกจังหวะการลงทุนว่าผู้ลงทุนควรจะเข้ามาหรือถอนตัวออกจากตลาดในงวดหน้าที่จะมาถึงหรือไม่ ดังนั้นการวิเคราะห์ภาวะตลาดหุ้นจึงเป็นสิ่งจำเป็นและมีคุณค่าพอที่จะเสียสละเวลาวิเคราะห์