

“การวิเคราะห์สถานะตลาด”

ในการบริหารพอร์ตการลงทุนในแบบต่าง ๆ สามารถช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถลงทุนให้ได้ผลตอบแทนที่สอดคล้องกับ สถานะตลาดได้ดีขึ้น อย่างไรก็ตามเพื่อให้การบริหารการลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ผู้ลงทุนควรจะต้องทำความเข้าใจ ภาวะและปัจจัยต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงในตลาดตราสารหนี้ ดังนั้นในสัปดาห์นี้เราจะมาพูดถึงการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงต่อสถานะเศรษฐกิจและตลาดตราสารหนี้กัน

ในการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของตลาดนั้นอาจแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็นสองแบบคือ 1. การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อตลาดโดยทั่วไป (Fundamental Analysis) และ 2. การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis)

1.การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis)

การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเป็นการค้นหาและตรวจสอบ พื้นฐานของระบบเศรษฐกิจ โดยเฉพาะค่าดัชนีเศรษฐกิจต่าง ๆ (Economic Indicators) หรือ ปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจและการเปลี่ยนแปลงในตลาดตราสารหนี้ การติดตามข้อมูลเศรษฐกิจต่างๆ ซึ่งเป็นตัววัดว่าเศรษฐกิจจะขยายตัวหรือถดถอย จะเป็นตัวบอกแนวโน้มของผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุนในอนาคต ตัวอย่างเช่น สำหรับในสถานการณ์ปัจจุบันที่เศรษฐกิจภายในประเทศยังเพิ่งอยู่ในระยะแรกของการฟื้นตัว อัตราเงินเฟ้อลดลงจนนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากยังอยู่ในระดับต่ำ ผู้ที่ลงทุนในตราสารหนี้ได้รับผลตอบแทนที่ดีทั้งในรูปของราคาตราสารหนี้ที่เพิ่มขึ้นและอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าการฝากเงิน อย่างไรก็ตามสมมติว่าอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจหรืออัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มสูงขึ้นไปเรื่อยๆ ก็อาจส่งผลกระทบต่อปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยในตลาด ก็อาจส่งผลให้ผู้ถือตราสารหนี้ได้รับผลตอบแทนลดลงหรือแม้แต่ขาดทุนได้ สำหรับ ดัชนีทางเศรษฐกิจ ที่ใช้ในการวิเคราะห์พื้นฐานทางเศรษฐกิจนั้นเราอาจแบ่งออกได้เป็น 3 ประเภทคือ

1. ดัชนีเศรษฐกิจประเภทล่วงหน้า (Leading Economic Indicator)

ดัชนีเศรษฐกิจประเภทนี้จะเป็นค่าที่ใช้ วัดแนวโน้มของเศรษฐกิจที่จะมีขึ้นในอนาคต โดยดัชนีมักจะแสดงค่าล่วงหน้าที่ยังชี้แนวโน้มของสถานะเศรษฐกิจที่จะเกิดขึ้น ตัวอย่างของดัชนีประเภทนี้ที่มักใช้วัดสถานะทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อตลาดตราสารหนี้ ได้แก่ ดัชนีวัดความเชื่อมั่นของผู้บริโภคต่อแนวโน้มเศรษฐกิจ, ปริมาณเงินในตลาด (M2), ใบสั่งซื้อและผลิตสินค้า, ตัวเลขการใช้เงินประกันสังคมสำหรับผู้ว่างงาน, และดัชนีของตลาดตราสารหนี้และหุ้นสามัญ เป็นต้น

2. ดัชนีเศรษฐกิจประเภทเปลี่ยนแปลงพร้อมๆกับสถานะเศรษฐกิจ (Coincident Economic Indicator)

ดัชนีเศรษฐกิจประเภทนี้จะแสดงค่าที่สะท้อนและเคลื่อนไหวไปในเวลาเดียวกับสถานะเศรษฐกิจในปัจจุบัน ตัวอย่างของดัชนีประเภทนี้ได้แก่ ดัชนีการผลิตของภาคอุตสาหกรรม, ตัวเลขการจ้างงาน, และ รายได้เฉลี่ยต่อบุคคล เป็นต้น

3. ดัชนีประเภทเปลี่ยนแปลงหลังสถานะเศรษฐกิจ (Lagging Economic Indicator)

ดัชนีเศรษฐกิจประเภทนี้จะแสดงค่าตามหลังจากสถานะเศรษฐกิจมีการเปลี่ยนแปลงไปแล้ว ทั้งนี้ถึงแม้ว่าดัชนีเศรษฐกิจประเภทนี้จะไม่ได้มีประโยชน์ในการแจ้งให้ทราบล่วงหน้าถึงแนวโน้มสถานะเศรษฐกิจที่จะเกิดขึ้น แต่ก็มิประโยชน์ในแง่การใช้เป็นข้อมูลประกอบในการศึกษาสาเหตุและรูปแบบที่จะทำให้เกิดสถานะทางเศรษฐกิจที่

เกิดขึ้น ตัวอย่างของดัชนีทางเศรษฐกิจประเภทนี้ได้แก่ ตัวเลขการเปลี่ยนแปลงของดัชนีผู้บริโภค, ตัวเลขการปล่อยสินเชื่อ, และตัวเลขสินค้าคงคลัง เป็นต้น

โดยทั่วไปแล้วผู้วิเคราะห์จะสามารถวิเคราะห์ตัวเลขดัชนีทางเศรษฐกิจเหล่านี้ โดยวิเคราะห์จากความสัมพันธ์และลักษณะการเคลื่อนไหวระหว่างค่าดัชนีทางเศรษฐกิจและสภาวะทางเศรษฐกิจหรือสภาวะตลาด ทั้งนี้โดยส่วนใหญ่แล้วผู้วิเคราะห์จำเป็นต้องใช้ตัวเลขดัชนีทางเศรษฐกิจหลายๆ ตัวเลขประกอบการพยากรณ์ ตัวอย่าง เช่น ถ้าตัวเลขดัชนีเศรษฐกิจที่สำคัญๆ อย่างตัวเลขทางการผลิต อัตราการจ้างงาน ลดลงมากกว่าสามเดือนติดต่อกัน ก็อาจจะสะท้อนถึง สภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่อาจจะเกิดขึ้น อย่างไรก็ตามสภาวะเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นจริงอาจแตกต่างไปจากสิ่งที่ทำนายจากดัชนีเศรษฐกิจได้ โดยเศรษฐกิจอาจจะไม่ถดถอยมากเท่ากับที่คาดไว้ ทั้งนี้อาจเกิดจากมาตรการบางส่วนของที่นำออกมาใช้เพื่อป้องกันไม่ให้เศรษฐกิจถดถอย

สำหรับดัชนีเศรษฐกิจ (Economic Indicators) บางตัวที่สำคัญให้เพื่อเข้าใจกันอย่างง่ายๆ สำหรับเป็นพื้นฐานความรู้ในการวิเคราะห์สภาวะตลาดต่อไป จะขอกล่าวถึงดัชนีเศรษฐกิจที่สำคัญ 3 ตัว อันได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ, อัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยน

อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate)

ทุกครั้งที่มีการใช้จ่ายเพื่อซื้อสินค้าหรือบริการย่อมต้องมี “ราคา” เกิดขึ้น และราคาที่เกิดขึ้นนี้เมื่อผ่านช่วงระยะเวลาหนึ่งเช่น 1 เดือนหรือ 1 ปี ก็อาจมีการเปลี่ยนแปลงขยับขึ้นหรือลงอยู่เสมอ การที่ราคาขยับสูงขึ้นนั้นหมายความว่า “อำนาจซื้อ” (Purchasing Power) ของเราลดลง กล่าวคือ จำนวนเงินที่เท่าเดิมนั้น ซื้อสินค้าหรือบริการได้น้อยลงหรืออาจไม่ได้เลย ครับ... เรากำลังพูดถึงเรื่องของเงินเฟ้อ โดยเรามักจะใช้เรียกในความหมายเดียวกันกับ “อัตราเงินเฟ้อ” ซึ่งอัตราเงินเฟ้อมีได้หมายความว่าเกิด “ภาวะเงินเฟ้อ” (Inflation) แต่อย่างไร ภาวะเงินเฟ้อจะหมายถึงการที่ราคาของสินค้าและบริการโดยทั่วไปมีการสูงขึ้นเรื่อยๆ หมายความว่าอย่างไร?

กล่าวคือ หากเป็นเพียงเฉพาะราคาสินค้าบางตัวเท่านั้นที่มีราคาสูงขึ้น เราไม่เรียกว่าเกิดภาวะเงินเฟ้อ ภาวะเงินเฟ้อจะต้องเกิดขึ้นจากสินค้าและบริการโดยทั่วไป หลายๆ ตัว และราคามีแนวโน้มที่จะสูงขึ้นต่อไป อัตราเงินเฟ้อเป็นเพียงตัวเลขที่จัดเก็บเพื่อให้ทราบขนาดของการเปลี่ยนแปลงเท่านั้น

อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อที่ทางการประกาศ เป็นอัตราเงินเฟ้อที่เก็บจากราคาสินค้าและบริการหลายๆ ตัวที่คิดว่าจะสามารถเป็นตัวแทนของแบบแผนการบริโภคโดยทั่วๆ ไปของคนส่วนใหญ่ และนำมาหาค่าเฉลี่ย เช่นเก็บข้อมูลราคา ณ ต้นเดือน และปลายเดือนของสินค้าหรือบริการตัวเดียวกัน ปริมาณเดียวกัน เมื่อเฉลี่ยแล้วจึงประกาศออกมาเป็นตัวเลขอัตราเงินเฟ้อรายเดือน เป็นต้น ทั้งนี้ หากเราบริโภคสินค้าหรือบริการที่ทางการไม่ได้นำเข้าไปคิดคำนวณหาอัตราเงินเฟ้อ เราก็จะไม่ได้รับผลกระทบโดยตรง เช่น หากเราไม่ชอบกินมะขามก็ถึงสำเร็จรูปซึ่งสมมติว่าราคาแพงขึ้นจากของละ 4 บาทเป็น 5 บาท อำนาจซื้อของเราก็ไม่ลดลง เป็นต้น แต่หากว่าสินค้าที่ราคาสูงขึ้นนั้นเป็นวัตถุดิบในการผลิตสินค้าตัวอื่นๆ แม้เราจะไม่ได้บริโภควัตถุดิบตัวนั้นโดยตรงแต่ก็บริโภคผลผลิตของมัน จึงถือว่าเราได้รับผลกระทบจากตัวเลขอัตราเงินเฟ้อที่ทางการประกาศโดยอ้อม ขอย้ำว่ามีได้หมายความว่าเกิดภาวะเงินเฟ้อนะครับ

อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate)

หากจะกล่าวถึงอัตราดอกเบี้ยให้เข้าใจง่ายๆ คงต้องกล่าวถึงในลักษณะของการฝากเงิน และจะอธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราเงินเพื่อและอัตราดอกเบี้ยไปในคราวเดียวกัน เช่น หากเราฝากเงิน 100 บาท เป็นเวลา 1 ปี ได้รับดอกเบี้ยเงินฝาก 3%ต่อปี ณ ปลายปีเราจะได้อัตราดอกเบี้ย 103 บาท ซึ่งเงิน 100 บาทเมื่อต้นปีซื้อบะหมี่กึ่งสำเร็จรูปซองละ 4 บาทได้ 25 ซอง แต่เงิน 103 บาท ณ ปลายปีซื้อบะหมี่กึ่งสำเร็จรูปซองละ 5 บาท (ราคาเพิ่มขึ้นแล้ว) ได้เพียง 20 ซอง แล้วหากสินค้าและบริการอื่นๆ ก็ราคาแพงขึ้นเหมือนกัน อาจเกิดเหตุการณ์ที่ไม่มีใครอยากนำเงินออกมาฝากอีก ผู้เอาไปซื้อมาหรือสินค้าอื่นเก็บไว้ใช้ก่อนที่มันจะราคาแพงขึ้นไปอีกคิดว่า การที่ไม่มีใครนำเงินมาฝากนี้ย่อมกระทบต่อธุรกิจธนาคาร (ซึ่งเป็นธุรกิจที่ระดมเงินฝากในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำและนำไปปล่อยกู้ในอัตราดอกเบี้ยที่สูง) อย่างแน่นอน หากคุณเป็นธนาคาร คุณจะอย่างไรในเมื่อไม่มีใครนำเงินมาฝากเพื่อที่จะได้ปล่อยกู้ทำอะไร เนื่องจากผู้มีเงินออมนำเงินไปฝากแล้วไม่คุ้ม ในภาวะการณ์ที่เศรษฐกิจปกติธนาคารจำเป็นต้องขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากจนสามารถรักษาค่าของเงินออมเอาไว้ได้ นั่นคือต้องครอบคลุมถึงอัตราเงินเฟ้อด้วย และในเมื่อต้นทุนของธนาคารเพิ่มสูงขึ้น (เพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก) ธนาคารจึงจำเป็นต้องเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ด้วยเพื่อรักษาอัตรากำไรไว้ให้คงเดิม ดังนั้น ในภาวะการณ์ปกติ อัตราเงินเฟ้อจึงมีผลโดยตรงต่อการสูงขึ้นหรือลดต่ำลงของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้

อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate)

อัตราแลกเปลี่ยนเป็นอย่างไร? ... อยากให้นึกแบบนี้ครับว่า ขอให้ถือเสมือนหนึ่งว่า เงินก็คือสินค้าชนิดหนึ่งซึ่งย่อมมีราคาของมัน สินค้ามีหลายประเภท เงินก็มีหลายสกุล ขอยกตัวอย่างสินค้าชื่อดอลลาร์ (สหรัฐฯ) ราคาขึ้นละ 42 บาท ต่อมาสินค้าดอลลาร์แพงขึ้นเป็น 45 บาท เราใช้เงินมากขึ้น 3 บาทในการซื้อสินค้าตัวเดิมได้ 1 ชิ้นเท่าเดิมเหมือนกับว่าค่าเงินบาทของเราลดลง อย่างนี้เรียกว่า “ค่าเงินบาทอ่อนตัว” หรือ “ค่าเงินบาทลดลง”

หากเรามีความต้องการในสินค้าดอลลาร์ตัวนี้มาก ตอนนี้อัตรา 45 บาทแล้วก็ยังขาดตลาด หาซื้อไม่ได้ เราจำเป็นต้องเพิ่มราคาให้มันเพื่อให้มีคนเอามาขายเพิ่มขึ้น หากเพิ่มเป็น 46 บาทแล้วยังไม่มีใครเอาออกมาขาย 47 ก็แล้ว 48 ก็ยังหาซื้อไม่ได้ จนถึง 50 บาทก็เริ่มมีคนเอาสินค้านี้ออกมาขาย เหตุการณ์ต่อมาก็คือเมื่อผู้คนที่ซื้อสินค้าดอลลาร์อยู่ในมือ เริ่มเห็นว่ามันได้ราคาดี ต่างฝ่ายต่างนำสินค้าดอลลาร์ออกมาขายบ้างด้วยหวังว่าจะขายได้ที่ราคา 50 บาท แต่ในเมื่อมีคนนำสินค้าดอลลาร์มาเสนอขายมากขึ้น เราซึ่งต้องการซื้อสินค้านี้ไว้เริ่มไม่ยอมจ่ายแพงถึง 50 บาทแล้วเพราะสินค้าหาง่ายขึ้น ก็จะไม่ยินดีจ่ายราคาที่ 50 บาทต่อไปอีก จึงเริ่มต่อรองราคาลงเป็น 49 บาท, 48 บาท, 47 บาท ถ้าผู้ที่มีสินค้านี้อยู่ เมื่อเห็นว่าราคามันเริ่มตก ก็เกรงว่าจะตกลงไปมากกว่าเดิม จึงจำเป็นต้องรีบนำออกมาขายซึ่งก็อาจลดราคาลงมาอีกก็เป็นได้ जबจนสินค้าดอลลาร์เริ่มขาดตลาดอีก ราคาของมันจึงจะเริ่มเพิ่มขึ้นอีกครั้งหนึ่งเป็นวงวนอยู่อย่างนี้

ครับ ... เรากำลังพูดถึง ความต้องการสินค้าดอลลาร์ (Demand) และปริมาณของสินค้าดอลลาร์ (Supply) ซึ่งเป็นกฎพื้นฐานของเศรษฐศาสตร์ว่าด้วยเรื่องอุปสงค์ (Demand) และอุปทาน (Supply) ในการกำหนดราคา (Price) ของสินค้า เงินก็คือสินค้าชนิดหนึ่ง ที่มีราคาที่เราเรียกว่า “อัตราแลกเปลี่ยน” (Exchange Rate)

ทีนี้มาถึงว่า แล้วปริมาณเงินดอลลาร์มาจากไหน? ซึ่งเงินดอลลาร์จะเข้าประเทศได้หลากหลายรูปแบบ เช่น จากการกู้ยืมเป็นดอลลาร์, การลงทุนจากต่างประเทศ, การส่งออก (คือการขายสินค้าและบริการให้กับต่างประเทศ และ

ได้รับชำระค่าสินค้าและบริการกลับเข้ามาในรูปสกุลเงินต่างประเทศ), การโอนเงินหรือการบริจาคจากต่างประเทศ (เช่น มีญาติทำงานในอเมริกาและส่งเงินกลับมาที่ประเทศไทยเป็นดอลลาร์) เป็นต้น แล้วใครที่ต้องการเงินดอลลาร์? ซึ่งมีหลายรูปแบบเช่นกัน ได้แก่ การชำระหนี้ต่างประเทศคืน, การถอนการลงทุน หรือการส่งโอนกำไรในรูปดอลลาร์กลับประเทศ, การนำเข้า (คือการสั่งซื้อสินค้าและบริการจากต่างประเทศเข้ามาเพื่อการบริโภคหรือเพื่อการผลิตแล้วจะต้องชำระค่าสินค้าและบริการนั้นให้ไปในรูปเงินตราต่างประเทศ), การโอนหรือการบริจาคไปยังต่างประเทศ ฯลฯ ... เหล่านี้ย่อมส่งผลกระทบต่อปริมาณเงินและความต้องการเงินดอลลาร์ในประเทศแน่นอน และกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนในที่สุด

หลังจากที่เราได้ภาพกว้างๆ ของ Economic Indicators ที่สำคัญ 3 ตัว ซึ่งได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ, อัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยน ไปแล้ว เราจะลองมาเชื่อมโยงดูถึงผลกระทบของเหตุการณ์ต่างๆ เช่น ค่าเงินบาทอ่อนตัวลง หรือการลดอัตราดอกเบี้ย Fed Fund Rate ของธนาคารกลางสหรัฐฯ มีผลกระทบมาถึงตลาดตราสารหนี้ไทยได้อย่างไร?

กรณีของอัตราแลกเปลี่ยน

หากเกิดกรณีของค่าเงินบาทอ่อนตัวนั้น หมายความว่า เราจะต้องใช้เงินบาทในจำนวนที่มากขึ้น เพื่อแลกเงินเหรียญสหรัฐฯ ได้ 1 ดอลลาร์เท่าเดิม เช่น จากเดิมเคยใช้แค่ 42 บาทก็สามารถแลกได้ 1 ดอลลาร์ แต่เมื่อค่าเงินบาทอ่อนตัว ก็อาจจะใช้เงินบาท 43 บาทแลกได้ 1 ดอลลาร์เท่าเดิม กรณีเช่นนี้ ผู้ที่จะได้ประโยชน์ได้แก่ ผู้ที่มีเงินดอลลาร์อยู่ในมือ เช่น ผู้ส่งออกที่ได้รับชำระค่าสินค้าส่งออกเป็นดอลลาร์ เพราะสามารถนำไปแลกเงินบาทได้มากขึ้น เมื่อมีผู้ได้ประโยชน์ก็ย่อมมีผู้ที่เสียผลประโยชน์ซึ่งก็คือผู้ที่ต้องการใช้เงินดอลลาร์ เช่น ผู้นำเข้าต้องการใช้เงินดอลลาร์เพื่อชำระค่าสินค้าที่นำเข้ามา หรือผู้ที่กู้เงินเป็นเงินตราต่างประเทศ (เดิมเคยเป็นหนี้สินอยู่ 42 บาท ปัจจุบันต้องเป็นหนี้เพิ่มเป็น 43 บาท) ซึ่งจะเห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนนั้นย่อมส่งผลกระทบต่อปริมาณเงินตลอดจนต้นทุนในระบบเศรษฐกิจ การส่งผลกระทบต่อปริมาณเงินและต้นทุนการผลิตนั้นมีผลต่อปัจจัยที่สำคัญอย่างหนึ่งในตลาดตราสารหนี้ก็คือ อัตราดอกเบี้ยในตลาด เช่น สมมติว่าอัตราแลกเปลี่ยนของเงินสกุลในประเทศมีการอ่อนตัวลงมาก จนมีแนวโน้มที่จะทำให้อัตราดอกเบี้ยสูงเกินไปและอาจส่งผลต่ออัตราเงินเฟ้อที่อาจจะปรับสูงขึ้นมากเกินไป รัฐบาลอาจตัดสินใจดำเนินนโยบายเพื่อให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดสูงขึ้น เช่น อาจขึ้นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง หรือดึงเงินออกจากระบบเพื่อให้ปริมาณเงินสกุลในประเทศลดลง และแข็งค่ามากขึ้น ซึ่งการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในตลาดย่อมส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้และราคาตราสารหนี้ในตลาดตราสารหนี้

กรณีการลดลงของอัตราดอกเบี้ย Fed Fund Rate ของธนาคารกลางสหรัฐฯ

กรณีการประกาศลดอัตราดอกเบี้ย Fed Fund Rate (หรือ Interbank Rate ของสหรัฐฯ) ซึ่งถือได้ว่าเป็นอัตราดอกเบี้ยชั้นนำของโลก ก่อนข้างจะมีผลกระทบในวงกว้างต่ออัตราดอกเบี้ยอื่นๆ ของแต่ละประเทศด้วย ก่อนที่จะเข้าใจว่า Fed Fund Rate มีผลกระทบอย่างไรต่ออัตราดอกเบี้ยในประเทศไทย ต้องเข้าใจก่อนว่า ในแง่ระบบเศรษฐกิจประเทศไทยเป็นประเทศที่นำเข้าเงินทุนจากต่างประเทศ เนื่องจากว่า เรามีช่องว่างระหว่างเงินลงทุนกับเงินออมอยู่มาก (Investment – Saving Gap) กล่าวคือ จากการที่เราตั้งเป้าหมายการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ สมมติว่า 4% ได้มีการประมาณการไว้แล้วว่าจำเป็นต้องพึ่งเงินลงทุนเพื่อให้เกิดการลงทุนและการจ้างงานซึ่งจะก่อให้เกิดรายได้เพื่อใช้ในการใช้จ่ายใช้สอย (เนื่องจากรายจ่ายของคนหนึ่งจะเป็นรายได้ของอีกคนหนึ่งนำไปใช้จ่ายใช้สอยต่อ) เป็นจำนวน

เท่าใด และเนื่องจากเงินที่จะนำมาลงทุนได้ก็ต้องเป็นเงินที่เหลือจากการใช้จ่ายซึ่งก็คือเงินออม (Saving) ในประเทศนั้นเอง

ในขณะที่เราต้องการเงินออมเพื่อนำมาลงทุนให้เศรษฐกิจเติบโตได้ตามเป้าหมาย และเงินออมในประเทศไม่เพียงพอ จึงต้องมีมาตรการดึงดูดเงินลงทุนจากต่างประเทศด้วยนโยบายต่างๆ นโยบายดอกเบี้ยในประเทศก็เช่นกัน นั้นหมายความว่า หากอัตราดอกเบี้ย (หรือผลตอบแทนของเงินนั้น) สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยของเงินสกุลต่างประเทศแล้ว ก็มีแนวโน้มว่าจะสามารถดึงดูดเงินลงทุนจากต่างประเทศเข้ามาได้ (ทั้งนี้ ยังคงมีความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน เช่น ตอนแลกดอลลาร์เป็นบาทแล้วฝากเงินบาทเพื่อให้ได้อัตราดอกเบี้ยตามเงินบาท เมื่อถอนและแลกกลับเป็นดอลลาร์อาจได้รับเป็นดอลลาร์ที่น้อยกว่าฝากเป็นดอลลาร์ที่สหรัฐฯ เพราะค่าเงินบาทที่แข็งขึ้นในอัตราที่มากกว่าส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยบาทกับอัตราดอกเบี้ยดอลลาร์)

ดังนั้น หาก Fed Fund Rate ลดลง อัตราดอกเบี้ยในประเทศจึงไม่มีความจำเป็นที่จะต้องคงอยู่อย่างเดิมสามารถลดลงตามได้เพียงแต่ขอให้สูงกว่าและครอบคลุมถึงความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนได้ก็พอ เพื่อยังคงเป็นแหล่งที่ดึงดูดเงินลงทุนเข้าประเทศได้ ในเมื่ออัตราดอกเบี้ยในประเทศมีแนวโน้มลดลงตามดังนี้ นักลงทุน, นักเก็งกำไร หรือผู้ฝากเงินจึงหาแหล่งลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนที่ดีกว่า จึงไม่พินที่จะนำเงินมาลงทุนในตราสารหนี้เพิ่มขึ้น เนื่องจากตราสารหนี้ที่มีในตลาดมีการจ่ายผลตอบแทนที่สูงขึ้นโดยเปรียบเทียบนั่นเอง

อย่างไรก็ตาม การวิเคราะห์สถานะตลาดในเชิงนี้ เป็นเพียงการวิเคราะห์ที่ดูเพียงการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยเพียงปัจจัยเดียว และเป็นเพียงการยกตัวอย่างผลกระทบในแนวเดียวเท่านั้น ซึ่งในสภาพเศรษฐกิจที่แท้จริงมีอีกหลายปัจจัยที่ส่งผลกระทบถึงกันและวิเคราะห์ได้หลายแนวทาง การจะวิเคราะห์ได้อย่างถูกต้องจึงต้องอาศัยความรู้ความเชี่ยวชาญและประสบการณ์อย่างมาก

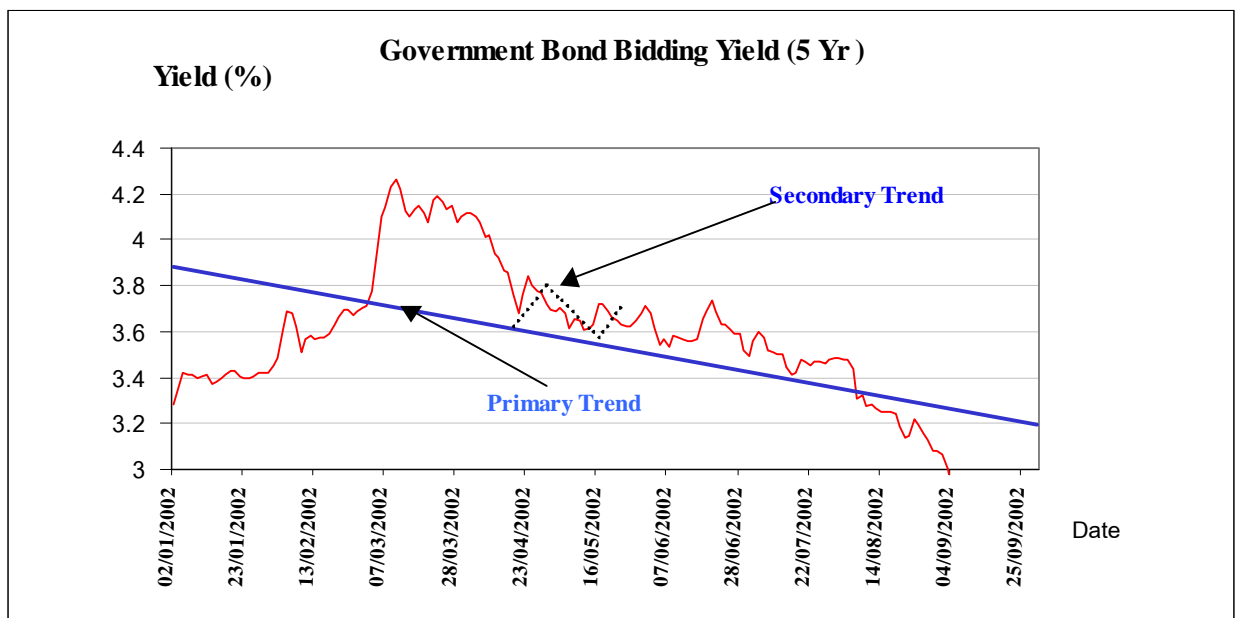
หลังจากเราได้กล่าวถึงการวิเคราะห์สถานะตลาดโดยใช้แนวทางในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจทั่วไป เราจะมาพูดถึงแนวทางการวิเคราะห์สถานะตลาดโดยใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิคกัน

การใช้การวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานและการวิเคราะห์ทางเทคนิคต่างมีจุดประสงค์ร่วมกันคือเพื่อใช้ในการพยากรณ์แนวโน้มหรือสถานะของระบบเศรษฐกิจหรือตลาดตราสารหนี้ที่อาจจะเกิดขึ้น อย่างไรก็ตามการวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานส่วนใหญ่จะมุ่งเน้นในการหาข้อมูลที่จะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงในตลาดตราสารหนี้ โดยเน้นในการวิเคราะห์สาเหตุที่เป็นตัวกำหนดมูลค่าหรืออัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ เช่น สภาพทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ขณะที่การวิเคราะห์ทางเทคนิคจะสนใจถึงการตอบสนองหรือผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรต่างๆ การวิเคราะห์ทางเทคนิคจึงมุ่งเน้นในการเคลื่อนไหวของปัจจัยหรือตัวแปรต่างๆ ที่กำลังเกิดขึ้นเช่นการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทน, มูลค่าการซื้อขาย เป็นต้น ทั้งนี้การวิเคราะห์ทางเทคนิคจะสนใจแผนภูมิ, กราฟ การเคลื่อนไหวของค่าตัวแปรต่างๆ ดังกล่าว โดยนักวิเคราะห์จะพิจารณาเส้นหรือแผนภูมิการเคลื่อนไหวของค่าตัวแปรแต่ละตัวออกเป็น 3 ส่วน ได้แก่ แนวโน้ม (Trend), แนวรับ (Support) , และ แนวต้าน(Resistance)

1. **การวิเคราะห์แนวโน้ม (Trend)** การวิเคราะห์แนวโน้มหรือเส้นแนวโน้มของการเคลื่อนไหวของตัวแปรจะเป็นการดูทิศทางการเคลื่อนไหวของตัวแปร ทั้งนี้ในที่นี้จะพูดถึงการวิเคราะห์แนวโน้มโดยมีสมมติ

ฐานตามทฤษฎีดาว (Dow Theory) ซึ่งมีสมมติฐานว่าการเคลื่อนไหวของตัวแปรหรือปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์ทั่วไปจะเปรียบเสมือนการเคลื่อนไหวขึ้นลงของน้ำในมหาสมุทร โดยจะมี 3 ลักษณะได้แก่

- 1.1 **แนวโน้มใหญ่ (Primary Trend)** เปรียบเสมือนกระแสน้ำขึ้นลงในมหาสมุทร ที่เป็นการเคลื่อนไหวของตัวแปรเป็นระยะยาวที่เป็นลักษณะแนวโน้มที่จะเกิดขึ้น เช่น ถ้าตัวแปรเป็นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล(ดังตัวอย่างในรูป) มีการปรับตัวลดลงกินเวลาหลายๆ เดือนจนถึงหลายๆ ปี
- 1.2 **แนวโน้มรอง (Secondary or Intermediate Trends)** เปรียบเสมือนคลื่นในมหาสมุทร เป็นการเคลื่อนไหวขึ้นลงที่เกิดขึ้นภายใน Primary Trend กินเวลาตั้งแต่หลายสัปดาห์จนถึงหลายเดือน
- 1.3 **แนวโน้มย่อย (Minor Trends)** เปรียบเสมือนระลอกคลื่นเล็ก ๆ เป็นการเคลื่อนไหวขึ้นลงของอัตราผลตอบแทนเป็นรายวัน

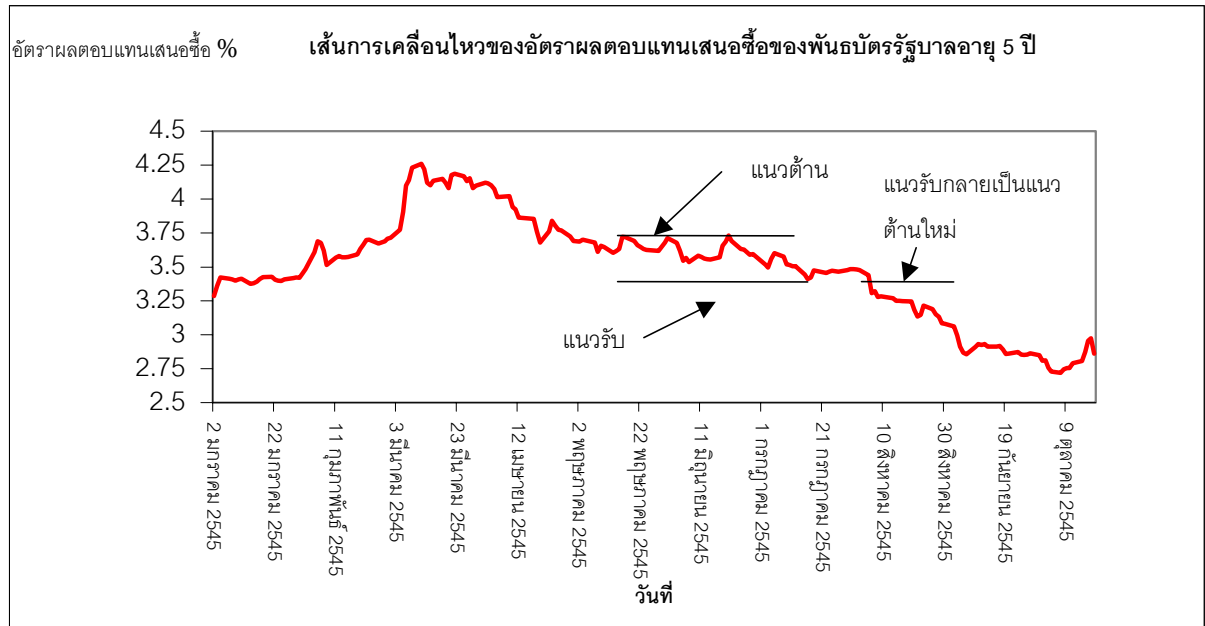


ในการวิเคราะห์แนวโน้มใหญ่หรือทิศทางอัตราผลตอบแทนระยะยาว พฤติกรรมของแนวโน้มรองจะเป็นตัวกำหนด กล่าวคือถ้าระดับการลงของอัตราผลตอบแทนในแนวโน้มรองครั้งต่อมายังต่ำกว่าระดับของแนวโน้มรองครั้งก่อน แสดงว่าแนวโน้มใหญ่ หรือในระยะยาวแล้วอัตราผลตอบแทนจะยังปรับตัวลดลง ยกตัวอย่างเช่นจากรูปจะเห็นว่าการปรับตัวขึ้นของอัตราผลตอบแทนครั้งที่สองในแนวโน้มรอง(ช่วง 16/05/2002)น้อยกว่าการปรับตัวขึ้นครั้งแรก(ช่วง 23/04/2002) ซึ่งสะท้อนถึงการปรับตัวลดลงของอัตราผลตอบแทน(แนวโน้มใหญ่)ในช่วงระยะยาว ส่วนแนวโน้มย่อยที่เป็นองค์ประกอบรายวันก็สามารถใช้วิเคราะห์การก่อให้เกิดแนวโน้มรองอีกที อย่างไรก็ตามการวิเคราะห์ทางทฤษฎีดาวจะมุ่งเน้นที่การพยากรณ์หาจุดเริ่มต้นของการเกิดแนวโน้มใหญ่ แต่ไม่ได้บอกว่าแนวโน้มนี้จะกินเวลานานเท่าไร รวมถึงการเปลี่ยนแปลงของสภาพตลาดเช่น วิวัฒนาการต่างๆ ที่เกิดขึ้น ก็อาจทำให้ความแม่นยำในการพยากรณ์ลดลง

เช่นเดียวกับการวิเคราะห์พื้นฐานนักวิเคราะห์อาจจำเป็นต้อง เลือกใช้ การวิเคราะห์ทางเทคนิคอื่นๆ หรือการวิเคราะห์ตัวแปรอื่นๆ มาประกอบเพื่อยืนยันการพยากรณ์

เราได้กล่าวถึงการวิเคราะห์สภาวะตลาดโดยการใช้แนวทางการวิเคราะห์ทางเทคนิคกัน โดยได้กล่าวถึงการพิจารณาเส้นหรือแผนภูมิการเคลื่อนไหวของค่าตัวแปรแต่ละตัวออกเป็น 3 ส่วน ได้แก่ แนวโน้ม (Trend), แนวรับ (Support), และ แนวต้าน(Resistance) และได้อธิบายในส่วนของ การวิเคราะห์ไปแล้ว ในสัปดาห์นี้เราจะมาพูด แนวรับ (Support) และแนวต้านกัน

- 2. การวิเคราะห์แนวรับ** เป็นระดับต่ำสุดของค่าของตัวแปรในช่วงเวลาที่วิเคราะห์ ที่หากค่าของดัชนีหรือตัวแปรที่ทำการวิเคราะห์มีการปรับตัวลดลงมาถึงก็จะหยุดปรับตัวลงและปรับตัวขึ้นอีก ในกรณีของตลาดหุ้นสามัญแนวรับอาจเป็นระดับราคาต่ำสุดของหุ้นที่เมื่อตกลงมาถึงนักลงทุนจะเริ่มเข้ามาซื้อ กรณีของตลาดตราสารหนี้หากตัวแปรเป็นการเคลื่อนไหวของเส้นอัตราผลตอบแทนที่มีการปรับตัวลดลง(หรือราคาปรับตัวขึ้น) แนวรับก็อาจเป็นระดับของอัตราผลตอบแทนที่จะเริ่มจูงใจให้มีการขายทำกำไรออกมา โดยทั่วไปแล้วแนวรับที่แข็งแกร่งจะสะท้อนจากการที่ราคาหรืออัตราผลตอบแทนมีการปรับตัวลดลงมาที่ระดับนี้หลายครั้งโดยไม่ลดต่ำไปกว่าระดับแนวรับ ในการวิเคราะห์บางกรณีหากระดับราคาหรืออัตราผลตอบแทนมีการปรับตัวลดลงหลุดแนวรับลงไปเรื่อยๆ ก็อาจการมองว่าแนวรับเดิมเป็นแนวต้านสำหรับการปรับตัวขึ้นใหม่ ในกรณีของหุ้นสามัญหากราคาหุ้นหรือดัชนีมีการปรับตัวลดลงหลุดแนวรับจะสะท้อนถึงการอ่อนตัวลงของตลาด ส่วนในกรณีของตลาดตราสารหนี้หากอัตราผลตอบแทนปรับลดลงหลุดแนวรับจะสะท้อนสัญญาณการเข้ามาซื้อเพิ่มเติมของนักลงทุน
- 3. การวิเคราะห์แนวต้าน** เป็นระดับสูงสุดที่เมื่อค่าของตัวแปรที่หากมีการปรับตัวขึ้นมาถึงจะเริ่มหยุดปรับตัวขึ้นและปรับตัวลดลง ในกรณีของตลาดหุ้นสามัญหากตัวแปรเป็นราคาจะเป็นระดับที่นักลงทุนเริ่มเทขาย ขณะที่ในกรณีของตลาดตราสารหนี้หากตัวแปรเป็นอัตราผลตอบแทนที่ปรับตัวขึ้นเรื่อยๆ (ราคาปรับตัวลดลง) แนวต้านจะเป็นจุดที่มีแรงซื้อกลับเข้ามา เช่นเดียวกับแนวรับ แนวต้านที่แข็งแกร่งจะสะท้อนจากการที่ค่าของตัวแปรเมื่อปรับตัวขึ้นมาถึงหลายครั้ง แต่ไม่สามารถผ่านไปได้ ในกรณีที่ค่าของตัวแปรที่การปรับตัวขึ้นทะลุแนวต้านในกรณีของตลาดตราสารหนี้หากตัวแปรเป็นอัตราผลตอบแทน จะเป็นการส่งสัญญาณ การขายออกมา ในบางกรณีเมื่อระดับค่าของตัวแปรปรับตัวสูงกว่าระดับแนวต้านไปแล้ว อาจมีการมองระดับแนวต้านเดิมเป็นระดับแนวรับใหม่แทน



จากกราฟแสดงเส้นการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนเสนอซื้อของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี ตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา หากเราจะทดลองวิเคราะห์เส้นการเคลื่อนไหว จะเห็นว่าในช่วงเวลาระหว่างวันที่ 22 พ.ค ถึง 20 ก.ค จะเห็นว่าอัตราผลตอบแทนมีการปรับตัวขึ้นสูงไปใกล้กับระดับประมาณ 3.75 หลายครั้งแต่ก็มีการปรับตัวลงมาใหม่ทุกครั้ง ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงระดับของแนวด้านของอัตราผลตอบแทนที่จะมีแรงซื้อกลับหรืออาจมองได้ว่าเมื่ออัตราผลตอบแทนปรับตัวขึ้นจนถึงระดับ 3.75 จะทำให้ราคาพันธบัตรรัฐบาลถูกเพียงพอที่จะมีแรงจูงใจให้นักลงทุนกลับมาซื้ออีกครั้ง จนทำให้มีอุปทานเพิ่มขึ้นมาผลักดันให้อัตราผลตอบแทนปรับตัวลดลงอีกครั้ง ขณะที่แนวรับในช่วงเวลานี้อยู่ที่ระดับประมาณ 3.30 ที่นักลงทุนจะเริ่มเทขายเพื่อทำกำไรหากอัตราผลตอบแทนปรับตัวลดลงจนทำให้ราคาพันธบัตรรัฐบาลสูงถึงระดับที่ต้องการ อย่างไรก็ตามจะเห็นได้ว่า ในระยะเวลาต่อมาในช่วงวันที่ 10 ส.ค เมื่ออัตราผลตอบแทนปรับตัวลดลงต่ำกว่าแนวรับที่ 3.30 อัตราผลตอบแทนได้มีการปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง สะท้อนให้เห็นถึงมุมมองและอุปทานหรือแรงซื้อที่เพิ่มขึ้น และถึงแม้ว่าจะมีการแกว่งตัวขึ้นเป็นระยะๆ แต่ก็ไม่ปรับตัวเพิ่มมากกว่าระดับ ที่ 3.30 ซึ่งอาจมองได้ว่า อัตราผลตอบแทนระดับ 3.30 เป็นแนวด้านใหม่สำหรับการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนในช่วงหลัง

การวิเคราะห์สภาวะตลาด ทั้งทางปัจจัยพื้นฐานและทางเทคนิคคงได้กล่าวมาแล้วเป็นหลักการอย่างง่ายๆ เพื่อช่วยเพิ่มเครื่องมือสำหรับการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ ด้วยเทคนิคดังกล่าวจะช่วยให้ผู้วิเคราะห์สามารถเข้าใจทิศทางการเคลื่อนไหวของตลาดตราสารหนี้ได้ดีขึ้น แต่ทั้งนี้นอกจากการวิเคราะห์เหล่านี้ต้องคำนึงถึงค่าตัวแปรต่างๆ ที่เกี่ยวข้องในตลาดตราสารหนี้และในระบบเศรษฐกิจประกอบแล้ว ผู้วิเคราะห์จำเป็นต้องคำนึงถึงปัจจัยองค์ประกอบย่อยๆ ที่แตกต่างกันไปของผู้ลงทุนแต่ละ

คน เช่น องค์ประกอบของพอร์ตการลงทุน นโยบายการลงทุน เป็นต้น ทั้งนี้เพื่อให้การบริหารการลงทุนสอดคล้องกับสถานะตลาดและเศรษฐกิจ

ดังจากที่ได้แนะนำในเรื่องของการวิเคราะห์เชิงเทคนิคเบื้องต้นในเรื่องของการวิเคราะห์แนวโน้มการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทน ตลอดจนเส้นแนวรับและแนวต้าน เราจะมาคุยกันต่อถึงเครื่องมืออื่น ๆ ที่สามารถนำไปใช้พิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยในคราวนี้เราจะมาคุยกันในรายละเอียดของเครื่องมือที่เรียกว่า *เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average)*

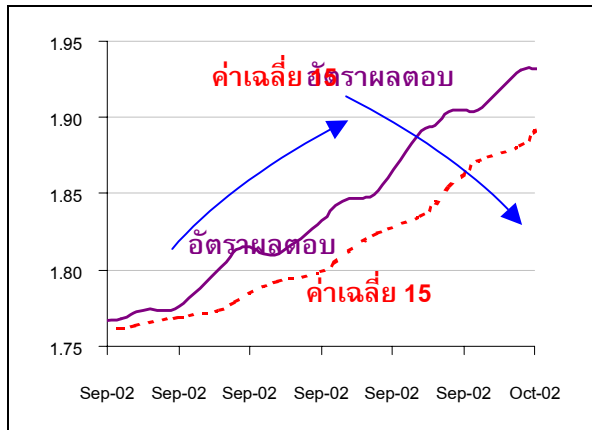
เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) เป็นค่าเฉลี่ยของราคาหรืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เราสนใจในช่วงวันทำการที่ผ่านมา คำนวณจากผลรวมของราคาหรืออัตราผลตอบแทนตามช่วงเวลาที่น่าสนใจหารด้วยจำนวนวันทำการ โดยอาจให้น้ำหนักของทุกข้อมูลเท่า ๆ กัน ที่เรียกว่า *เส้นค่าเฉลี่ยอย่างง่าย (Simple Moving Average)* หรือให้ความสำคัญแก่ข้อมูลที่ใหม่กว่ามากกว่าข้อมูลการซื้อขายที่เก่ากว่า โดยการถ่วงน้ำหนักของข้อมูลใหม่มากกว่าข้อมูลเก่า เรียกว่า *เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่แบบถ่วงน้ำหนักหรือแบบเอ็กซ์โปเนนเชียล (Weighted Moving Average และ Exponential Moving Average)* ทั้งนี้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่มีอยู่หลายแบบด้วยกันขึ้นอยู่กับลักษณะการซื้อขายของหลักทรัพย์และวัตถุประสงค์ของการลงทุน เช่น เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 5 10 20 50 100 และ 200 วัน เป็นต้น ที่เรียกว่าเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่เนื่องจากเราจะเลื่อนการคำนวณ โดยจะละทิ้งข้อมูลที่เก่าที่สุดออกไปและนำข้อมูลที่ใหม่กว่าเข้ามาแทนที่นั่นเอง ดังนั้นเส้นกราฟที่ได้จึงเคลื่อนที่ไปตามช่วงเวลา

เส้นค่าเฉลี่ยเป็นการทำให้การเคลื่อนไหวของข้อมูลเรียบขึ้นกว่าเดิม อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการคำนวณค่าเฉลี่ยนั้นเรานำข้อมูลเก่ามาใช้ ดังนั้นเส้นค่าเฉลี่ยจึงเป็นตัววัดที่ช้ากว่าข้อมูลการซื้อขายปกติ และในการพิจารณาเส้นค่าเฉลี่ยเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน สิ่งที่น่าลงทุนควรตระหนักในการวิเคราะห์ก็คือ เราต้องพิจารณาการเคลื่อนไหวระหว่างราคาหรืออัตราผลตอบแทนจริงควบคู่กับการพิจารณาเส้นค่าเฉลี่ยนี้ โดยทั่ว ๆ ไปแล้ว เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่จะนำไปใช้งานในการพิจารณา

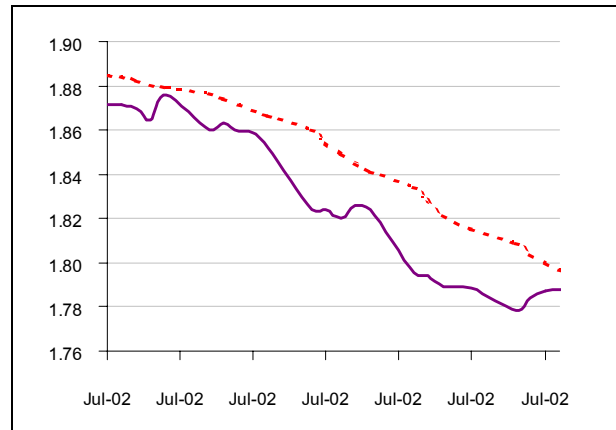
1. การดูทิศทางและแนวโน้ม
2. การพิจารณาหาสัญญาณซื้อหรือขาย

เราลองมาดูการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนในตลาดตราสารหนี้ โดยใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ทั้ง 2 รูปแบบดูเพื่อให้เกิดความเข้าใจยิ่งขึ้น

1. การดูทิศทางและแนวโน้ม



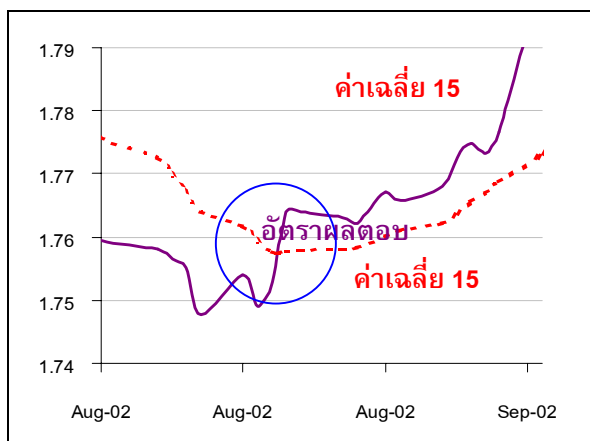
อัตราผลตอบแทนอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น
(เส้นอัตราผลตอบแทนเคลื่อนไหวอยู่บนเส้นค่าเฉลี่ย)



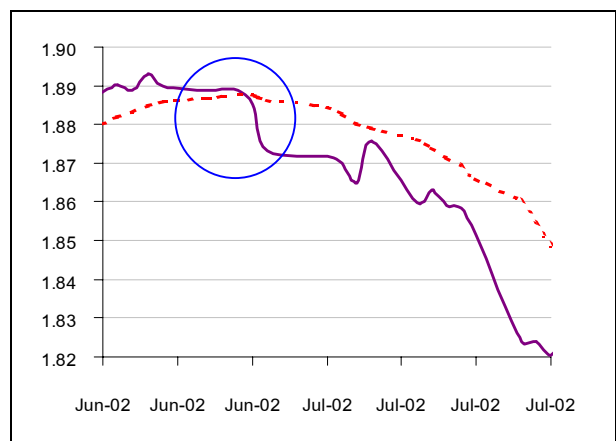
อัตราผลตอบแทนอยู่ในแนวโน้มขาลง
(เส้นอัตราผลตอบแทนเคลื่อนไหวอยู่ใต้เส้นค่าเฉลี่ย)

2. การคู่สัญญาซื้อหรือขาย

การพิจารณาสัญญาซื้อ/ขายในตราสารหนี้จะตรงข้ามกับการใช้ราคา โดย สัญญาซื้อ จะเกิดขึ้นเมื่อเส้นอัตราผลตอบแทนตกลงผ่านเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่จากข้างบนลงมา และเป็น สัญญาขาย เมื่อเส้นอัตราผลตอบแทนตัดข้ามเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ขึ้นไป



สัญญาขาย



สัญญาซื้อ

อย่างไรก็ตาม หากอัตราผลตอบแทนมีการเคลื่อนไหวที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว โดยเส้นกราฟอัตราผลตอบแทนมีลักษณะเหมือนฟันปลา การใช้เทคนิคดังกล่าวอาจทำให้นักลงทุนเกิดการขาดทุนได้ ดังนั้นเพื่อเป็นการหลีกเลี่ยงปัญหาดังกล่าว นักวิเคราะห์จึงมักพิจารณาสัญญาซื้อหรือขายจากการใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 2 เส้น โดยเส้นที่หนึ่งจะเป็นเส้นค่าเฉลี่ยระยะสั้น เช่น 5-10 วันทำการ และเส้นที่ 2 เป็นเส้นค่าเฉลี่ยระยะยาว 15-30 วันทำการ เป็นต้น โดยพิจารณาการตัดลงจากด้านบนของเส้นค่าเฉลี่ยระยะสั้น ผ่านระยะยาว เป็นสัญญาซื้อ และสัญญาขายจะเกิดขึ้นเมื่อเส้นค่าเฉลี่ยระยะสั้นตัดข้ามเส้นค่าเฉลี่ยระยะยาวจากด้านล่างขึ้นไป

เราลองมาดูตัวอย่างจริงจากข้อมูลการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของตัวเงินคลัง 1 เดือน ในช่วง 4 เดือนที่ผ่านมาจากรูปด้านล่างกัน

- ★ จุด A ในรูปจะแสดงสัญญาณซื้อ เมื่อทั้งเส้นอัตราผลตอบแทนและเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ระยะสั้นตัดผ่านเส้นค่าเฉลี่ยระยะยาวจากด้านบน
- ★ ช่วง B เป็นช่วงที่อัตราผลตอบแทนอยู่ในขาลง เมื่อเส้นอัตราผลตอบแทนอยู่ด้านล่างเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ทั้ง 2 เส้น
- ★ จุด C เป็นสัญญาณขาย เมื่อเส้นอัตราผลตอบแทนและเส้นค่าเฉลี่ยระยะสั้นตัดผ่านเส้นค่าเฉลี่ยระยะยาวจากด้านล่าง
- ★ ช่วง D เป็นช่วงที่อัตราผลตอบแทนอยู่ในขาขึ้น

