

Paths to Wealth through Common Stocks

หุ้นสามัญ กับ ทางสู่ความมั่งคั่ง

โดย Philip A. Fisher
แปลและเรียบเรียง ดร.กศยา ลิฬหาวงศ์



www.fidelitypublishing.com

หนังสือเล่มนี้ขออุทิศให้แก่นักลงทุนทุกคน

ทั้งนักลงทุนรายใหญ่และนักลงทุนรายย่อย

ผู้ซึ่งไม่ยึดติดกับปรัชญาที่ว่า

“เพราะทุกคนเชื่อเช่นนั้น มันจึงต้องเป็นเช่นนั้น”



พิมพ์บน
กระดาษขนอมสายตา
www.greenread.com



อ่านได้บน

Paths to Wealth through Common Stocks

เรื่อง : หุ้นสามัญ กับ ทางสู่ความมั่งคั่ง

เขียน : Philip A. Fisher

แปลและเรียบเรียง : ดร.กศยา ลิฬหาวงศ์

บรรณาธิการบริหาร : เอกสิทธิ์ หัสสรังสี

บรรณาธิการ : ณัฏชา หัสสรังสี

พิสูจน์อักษร : อัจราภรณ์ รอดเกลี้ยง

ศิลปกรรมปก/รูปเล่ม : bluepixel

ภาพประกอบปก : เสกสรรค์ สิงห์อ่อน

ISBN : 978-616-91628-5-8

FP - 04 - 0857 - 9 8 7 6 5 4 3

Copyright © 1960 by Philip A. Fisher

Thai language translation copyright © 2014 by Fidelity Publishing Co., Ltd.

All rights reserved.



www.fidelitypublishing.com

จัดพิมพ์โดย : สำนักพิมพ์ ฟิเดลิตี

บริษัท ฟิเดลิตีพับลิชชิ่ง จำกัด

9/32 หมู่ 3 ซอยราชวิถี ถนนสตรีวิทยา 2

แขวงลาดพร้าว เขตลาดพร้าว

กรุงเทพมหานคร 10230

โทรศัพท์ 084-332-9735

www.fidelitypublishing.com

www.facebook.com/fpbook

email : info@fp.co.th

จัดจำหน่ายโดย : บริษัท ซีเอ็ดดูเคชั่น จำกัด (มหาชน)

อาคารทีซีไอเอฟทาวเวอร์ ชั้นที่ 19 เลขที่ 1858/87-90 ถนนบางนา-ตราด แขวงบางนา

เขตบางนา กรุงเทพมหานคร 10260 โทรศัพท์ 02-739-8000

พิมพ์ที่ : บริษัท ด้านสุทธาการพิมพ์ จำกัด

สารบัญ

บทนำ		19
1	ปรับตัวให้เข้ากับปัจจัยที่มีอิทธิพลในช่วงทศวรรษที่ 1960	23
2	วิธีเพิ่มมูลค่าหุ้นให้มากที่สุด	100
3	แหล่งแนะนำการลงทุนที่เหมาะสม	122
4	สิ่งเล็กน้อย แต่ไม่เล็กน้อยซะทีเดียว	155
5	อุตสาหกรรมที่เติบโตอย่างโดดเด่นในทศวรรษที่ 1960	186

คำนำ

หุ้นสามัญ กับ ทางสู่ความมั่งคั่ง (Paths to Wealth through Common Stocks) เป็นหนังสือเล่มที่สองที่คุณพอเขียนต่อเนื้อเรื่องที่จากหนังสืออมตะเล่มแรกที่ท่านเขียนในปี 1958 (Common Stocks and Uncommon Profits - หุ้นสามัญ กับ กำไรที่ไม่สามัญ) ซึ่งหนังสือเล่มแรกนี้ได้กลายเป็นตำราเรียนพื้นฐานในหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตของ มหาวิทยาลัยสแตนฟอร์ดมานานกว่าทศวรรษ และได้เปลี่ยนความคิดด้านการลงทุนของผู้อ่านจำนวนมากนับไม่ถ้วนรวมทั้ง วอเรน บัฟเฟตต์ ผู้ซึ่งกล่าวว่าหนังสือเล่มนี้ได้ดึงเขาออกจากแนวคิดที่ยึดมั่นในหลักการของ เบน เกรแฮม แต่เพียงอย่างเดียว และหลังจากนั้นทำให้เขานำไปกำหนดวิธีการเฉพาะตัวของเขาเอง แม้หนังสือเล่มนี้จะไม่ยืดอขายหรือผลกระทบหรือความยั่งยืนเหมือนหนังสือเล่มแรก แต่ก็มีความสำคัญและเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่ศึกษาตลาดหุ้นอย่างจริงจังด้วยเหตุผลสองประการ

ประการแรก เป็นการเพิ่มเติมแนวคิดจากหนังสือเล่มแรกคือ เพิ่มรายละเอียดและความเข้มข้น โดยรวบรวมสิ่งต่างๆ ที่ต่อมาคุณพอคิดว่าควรจะรวมอยู่ในหนังสือเล่มแรก สำหรับคนที่เคยเป็นแฟนหนังสือเล่มแรก (ซึ่งมีจำนวนมาก) จะพบว่าในหนังสือเล่มนี้จะมีรายละเอียดมากขึ้น หนังสือเล่มนี้เขียนภายหลังจากหนังสือ Common Stocks and Uncommon Profits ไม่ถึงสองปี และเริ่มตีพิมพ์ก่อนที่คุณพอจะสอนวิชาการลงทุนในหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตของ มหาวิทยาลัยสแตนฟอร์ดเพียงเล็กน้อย ซึ่งในหนังสือเล่มนี้ท่านได้อธิบายแนวคิดเพิ่มเติมอย่างละเอียดถึงความแตกต่างของหุ้นทั่วไปกับหุ้นที่ดีและธุรกิจทั่วไปกับธุรกิจที่โดดเด่น

ประการที่สอง หนังสือเล่มนี้อาจเป็นสิ่งที่ดีที่สุดในอุตสาหกรรมการลงทุน

และเป็นสิ่งที่มืออาชีพให้ความสำคัญอย่างมาก เพราะเป็นสิ่งที่พวกเขาค้นหา มาตลอดช่วงทศวรรษที่ 1960 และในบางแง่มุมมันก็เป็นหนังสือประวัติศาสตร์ แม้ในขณะที่ท่านเขียนจะไม่ได้ตั้งใจให้เป็นเช่นนั้นก็ตาม แต่ผลที่ออกมาก็เป็นเช่นนั้น เนื่องจากผู้เชี่ยวชาญที่มีอายุมากที่ยังคงมีความทรงจำเหตุการณ์ต่างๆ ในทศวรรษที่ 1960 ได้อย่างแม่นยำนั้นในปัจจุบันมีจำนวนน้อย โดยตัวผมเองก็ ไม่มีความทรงจำในช่วงเวลานั้นซึ่งผ่านสายตาอันเลือนรางของเด็กน้อยที่เห็นพ่อ แสดงปาฐกถาในงานเลี้ยงอาหารค่ำ และปัจจุบันผมอายุ 56 ปี หากคุณมีอายุ มากกว่าผม 10 ปี และกำลังจะเกษียณอายุ คุณก็จะเห็นอะไรมากกว่าผม แต่ พวกคุณส่วนใหญ่ก็เคยเป็นเพียงผู้เริ่มต้นที่ยังมีประสบการณ์ไม่มาก การมอง ภาพกว้างก็ยังไม่ชัดเจน ทศวรรษที่ 1960 เป็นยุคที่มีความสำคัญมากสำหรับการลงทุนซึ่งสร้างระดับราคาที่สูงมากจนทำให้ราคาหุ้นสามัญไม่สามารถปรับตัวขึ้นต่อไปได้ตลอดช่วงกว่าสองทศวรรษต่อมา หนังสือเล่มนี้จึงถือเป็นหนังสือประวัติศาสตร์ที่สำคัญเท่าที่คุณจะสามารถหาได้ เพราะอธิบายถึงวิธีการลงทุน ของนักลงทุนในช่วงต้นทศวรรษจากมุมมองของผู้ประกอบการชั้นแนวหน้า

หนังสือเล่มแรกของผมในรอบ 13 ปี The Only Three Questions That Count (คำถามสำคัญเพียงสามข้อ) ตีพิมพ์ในปี 2007 และกลายเป็นหนังสือธุรกิจที่ถูกจัดอันดับขายดีที่สุดของนิตยสารนิวยอร์กไทมส์ (New York Times) หนังสือเล่มนี้อาศัยแนวคิดของสิ่งที่รู้จักกันทั่วไปที่ว่า ความรู้ด้านการลงทุนส่วนใหญ่หรืออาจจะมากกว่าครึ่งเป็นการแสดงถึงความผิดพลาดของตำนานต่างๆ คุณสามารถรู้ในสิ่งที่คนอื่นไม่รู้ได้โดยเรียนรู้ที่จะค้นหาและประเมินสถานการณ์ และสามารถเอาชนะมันได้ ดังนั้นผมจึงชอบคำอุทิศของหนังสือ “หุ้นสามัญ กับ ทางสู่ความมั่งคั่ง” (Paths to Wealth through Common Stocks)

หนังสือเล่มนี้ขออุทิศให้แก่นักลงทุนทุกคน ทั้งนักลงทุนรายใหญ่และรายย่อย ผู้ซึ่งไม่ยึดติดกับปรัชญาที่ว่า : เพราะทุกคนเชื่อเช่นนั้น มันจึงต้องเป็นเช่นนั้น

คำกล่าวนี้พูดถึงหลักการที่สำคัญซึ่งเหมือนกับสิ่งอื่นๆ ทั่วไป อย่างลืม ว่าคำกล่าวนี้เกิดขึ้นก่อนที่ทฤษฎีพอร์ตโฟลิโอจะถูกนำไปใช้อย่างแพร่หลาย ก่อนหน้านั้น (ประมาณ 9 ปีก่อนที่ มาร์โควิทซ์ (Markowitz) จะคิดค้นทฤษฎี

พื้นฐานของทฤษฎีพอร์ตโฟลิโอสมัยใหม่)

ท่านเริ่มต้นด้วยการตั้งคำถาม “มีข้ออ้างหรือเหตุผลที่เป็นไปได้ในการลงทุนที่กล่าวถึงในหนังสือเล่มอื่นหรือไม่?” ปัจจุบัน (47 ปีต่อมา) มีหนังสือด้านการลงทุนที่ไม่มีประโยชน์จำนวนมากที่คนทั่วไปจะคิดถึง มันจึงเป็นคำถามที่ดีเสมอเพราะบ่อยครั้งที่เราจะผลิตหนังสือด้านการลงทุนที่มีประโยชน์และเป็นอมตะจริงๆ ได้มากกว่าสองเล่มในระยะเวลาหนึ่งปีและบางครั้งในช่วงหลายปีก็ไม่สามารถสร้างสรรค์ได้เลยแม้แต่เล่มเดียว

ในบทที่ 1 ท่านเริ่มต้นด้วยประเด็นสำคัญที่สุดแห่งยุคคือ อัตราเงินเฟ้อ คุณจะพบบทวิเคราะห์ของท่านทั้งในด้านที่ยังไม่สมบูรณ์และการมองการณ์ไกลในเวลาเดียวกัน ที่ไม่สมบูรณ์เพราะท่านยังไม่มีข้อมูลเกี่ยวกับนโยบายการเงินที่ มิลตัน ฟรายด์แมน (Milton Friedman) เพิ่งพัฒนาและนำมาใช้อย่างแพร่หลาย ยิ่งกว่านั้นท่านเขียนหนังสือเล่มนี้ก่อนที่ฟรายด์แมนจะตีพิมพ์หนังสือ A Monetary History of The United States 1867-1960 (ประวัติศาสตร์ทางการเงินของสหรัฐอเมริกา) ที่เปลี่ยนแปลงแนวคิดพื้นฐานและโลกโดยสิ้นเชิง (ยิ่งกว่านั้นต้องใช้เวลาอีกหลายปีกว่าที่หนังสือหนา 860 หน้าของฟรายด์แมนจะได้รับการต้อนรับอย่างรวดเร็วและเป็นที่ยอมรับของคนทั้งโลก)

อย่างไรก็ตาม ประเด็นที่จะกล่าวถึงคือ การมองการณ์ไกล ซึ่งท่านแสดงให้เห็นถึงความชื่นชมที่ฟรายด์แมนได้รับด้วยการวิเคราะห์อย่างตรงไปตรงมา เช่น เหตุผลที่การปรับอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นและลดลงของธนาคารกลางไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับนโยบายการเงินที่ควบคุมอัตราเงินเฟ้อในสถานการณ์ที่แท้จริง ท่านจะแสดงให้เห็นถึงการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางของสหรัฐอเมริกา (Fed) เป็นการเพิ่มแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อมากกว่าที่จะเป็นการสกัดกั้น ท่านยืนยันว่าเฟด (Fed) ไม่ควรควบคุมอัตราเงินเฟ้อด้วยการปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นและลง ซึ่งฟรายด์แมนก็เห็นพ้อง แต่ในโลกปัจจุบันยังมีคนคัดค้านและไม่เห็นด้วยกับทั้งแนวคิดของคุณพ่อและฟรายด์แมน ซึ่งกลไกหลักที่ธนาคารกลางใช้ในการต่อสู้กับอัตราเงินเฟ้อก็คือ การปรับขึ้นและลดอัตราดอกเบี้ย

ในขณะนั้นท่านเห็นว่า ธนาคารกลางให้ความสำคัญกับอัตราเงินเฟ้อน้อยกว่าแนวโน้มของสังคมค่อนข้างมาก ซึ่งผมเชื่อว่าท่านเข้าใจถูกต้อง หาก

คุณมองว่าเฟดเป็นเหยื่อที่ทรงอำนาจในระบบกว้างที่กำหนดโดยมูลค่าทางสังคมที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างช้าๆ ตลอดเวลา ก็มีเหตุผลที่ในบางสถานการณ์ เฟดจะควบคุมได้ง่ายและในบางสถานการณ์ก็ทำได้ยาก ท่านคาดการณ์ได้ค่อนข้างแม่นยำว่าอัตราเงินเฟ้อในตอนนั้นคงที่และอาจเพิ่มขึ้น แนวโน้มสังคมในทศวรรษที่ 1960 ค่อนข้างจะขึ้นกับรัฐบาล การเพิ่มอัตราการใช้จ่ายของคนที่เกิดขึ้นในยุคหลังสงคราม (1939-1945) ประกอบกับการเปลี่ยนแปลงของหลักการทำให้ความต้องการและระดับราคาเพิ่มขึ้นมากกว่าที่จะลดลง ซึ่งเหตุผลเหล่านี้เป็นแรงผลักดันให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้น แน่แน่นอนนี่คือสิ่งที่เกิดขึ้น

แต่ต่อมาท่านก็ชี้ให้เห็นโอกาสที่เกิดขึ้น ในภาวะปกติแม้ราคาหุ้นโดยเฉลี่ยอาจจะหรืออาจจะไม่สามารถชดเชยกับอัตราเงินเฟ้อซึ่งราคาของหุ้นที่ดีอาจสามารถชดเชยได้ เราก็อาจใช้ประโยชน์จากความอ่อนไหวของตลาดหุ้นได้โดยเฉพาะในช่วงขาขึ้น แต่จะทำได้ก็คือในช่วงตลาดขาลงที่ราคาอาจจะกระโดดขึ้นมามากพอที่จะชดเชยอัตราเงินเฟ้อในช่วงหลายปี ซึ่งเป็นการคาดการณ์จังหวะเวลาในตลาดอย่างมีเหตุมีผลมากที่สุด

คุณพ่อบอกเสมอว่า วิทยาศาสตร์และเทคโนโลยีเป็นศัตรูของอัตราเงินเฟ้อและเป็นมิตรกับนักลงทุน หนังสือเล่มนี้อาจเป็นเล่มแรกที่กล่าวถึงผลกระทบของวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยีที่มีผลต่อประสิทธิภาพในการผลิต อัตราการเติบโต และอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งประเด็นนี้คุณพ่อไม่เคยพลาดเลยตลอดชีวิต ท่านเห็นว่าแรงกดดันทางสังคมมักจะทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้อเสมอ ในขณะที่ประสิทธิผลและการลดต้นทุนทางวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยีจะเป็นปัจจัยที่สกัดกั้นภาวะเงินเฟ้อ

ผมจะไม่พูดซ้ำในคำอธิบายของท่านในเรื่องนี้ แต่มันก็ยังคงถูกตั้งอยู่ในปัจจุบันอย่างที่เคยเป็นมา ปัจจุบันเราอาศัยอยู่บนโลกที่เคยเข้าใจอัตราเงินเฟ้อผิด เพราะประสิทธิภาพในการผลิตในช่วงทศวรรษล่าสุดเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วเกินกว่าที่ผู้คาดการณ์จะเข้าใจ อะไรคือแรงผลักดันหรือตัวกระตุ้น? เช่นเดียวกับที่คุณพ่อผมท่านคาดการณ์ไว้ในหนังสือเล่มนี้เมื่อเกือบ 50 ปีมาแล้ว ท่านยืนยันอย่างหนักแน่นว่าโรงงานใหม่ทำให้ต้นทุนลดลงและช่วยต่อต้านหรือต่อสู้กับอัตราเงินเฟ้อ ในขณะที่สิ่งที่รัฐบาลกระทำเกือบทุกอย่างรวมทั้งการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นมีแนวโน้มที่จะชะลอการสร้างหรือการลงทุนในโรงงาน

ใหม่ที่ต้นทุนการผลิตลดลงด้วยเทคโนโลยีใหม่ๆ และทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้อ

ท่านเห็นว่า สหภาพแรงงานและวิทยาศาสตร์เป็นศัตรูสำคัญที่มีอำนาจใกล้เคียงกันคือ สหภาพเป็นตัวทำลายและวิทยาศาสตร์เป็นตัวช่วย ซึ่งท่านไม่สามารถคาดการณ์สิ่งที่จะเกิดขึ้นได้อย่างชัดเจนและต่อมาจากหลังระบบสหภาพแรงงานส่วนใหญ่ได้เสื่อมสลายไป (นอกเหนือจากสหภาพแรงงานของรัฐบาล ซึ่งมีการเติบโตอย่างมาก) ท่านไม่เคยคาดการณ์หรือเห็นภาพของโลกที่พนักงานของรัฐจะจำเป็นหรือมีความต้องการหรือจะยินยอมให้สหภาพแรงงานคุ้มครองพวกเขาจากรัฐบาล แต่ท่านกลับคาดการณ์และเห็นภาพของโลกที่รัฐบาลมีหน้าที่ทำให้ชีวิตของพวกเขาคุณมีความสุข

คำอธิบายของท่านเกี่ยวกับผลกระทบของภาษีต่อตลาดหุ้นเกิดขึ้นก่อนยุคสมัยของท่าน (ยุคก่อนการใช้หลักเศรษฐศาสตร์ด้านอุปสงค์) มันน่าสนใจที่ท่านให้ความสำคัญกับการแข่งขันกับต่างประเทศและการลงทุนของต่างชาติ ในช่วงเวลาที่เราเชื่อว่าไม่มีใครคิดถึงประเด็นเหล่านี้ แน่นอนสิ่งเหล่านี้มีผลกระทบ แต่คุณต้องอ่านเพื่อเรียนรู้จากประวัติศาสตร์

ท่านมีแนวทางหนึ่งที่ตรงแน่นอยู่ในความทรงจำของคนที่ต้องการรำววยทุกคน ท่านกล่าวไว้ในหนังสือเล่มนี้ว่า “สมาชิกที่รำววยของครอบครัวใดๆ มักจะถูกคนอื่นอิจฉาและไม่ชอบหน้าเกือบจะเป็นอันดับแรกเสมอ” ซึ่งก็เป็นความจริง แต่เป็นที่น่าสังเกตคือ พวกเราไฝฝินมากเพียงใดที่จะเป็นคนที่ถูกไม่ชอบหน้าแปลกดี! แน่นอนท่านใช้ประโยคนี้ในบริษัทที่แตกต่างกัน แต่มันก็ยังเป็นความจริง การที่คุณมี พี่น้อง หลาน และคนอื่นๆ อิจฉาและไม่ชอบคุณ หมายความว่า คุณรำววยกว่าพวกเขา แปลกที่เราไฝฝินเหลือเกิน คนจำนวนมากก็เช่นกัน

ในบทที่ 2 ท่านอธิบายเรื่องราวของบริษัท ไพโอเนียร์ เมทัล (Pioneer Metals Corporation) ซึ่งเป็นตัวอย่างที่สมบูรณ์แบบตัวอย่างหนึ่งของสิ่งที่เราทุกคนรู้แต่ไม่เคยนึกถึง หนึ่งในหนึ่งความคิด และสิ่งใกล้ตัวที่คุณรู้จัก (ความน่าเบื่อหน่าย) บริษัทที่ไม่มีกำไรและไม่มีความหมายจะถูกเปลี่ยนสภาพเป็นนักล่าในโลกยุคใหม่ได้ภายในเวลาเพียง 2-3 ปี แต่เมื่อกลับมาอ่านบทที่ 2 นี้ อีกครั้ง ผมก็ต้องตะลึงในความสมบูรณ์แบบของตัวอย่างที่อธิบายด้วยสิ่งที่เกิดขึ้นที่บริษัท นูคอร์ (Nucor) เมื่อเกือบ 12 ปีต่อมา

ที่บริษัท นูคอร์ (Nucor Corporation : NUE) เคน ไอเวอร์สัน (Ken Iverson)

ได้พลิกจากบริษัทเหล็กที่ใกล้จะล้มละลายให้กลายเป็นผู้ผลิตเหล็กกล้า ต้นทุนต่ำของโลกและในที่สุดก็กลายเป็นผู้ผลิตเหล็กกล้ารายใหญ่ที่สุดในอเมริกา ผมมีส่วนร่วมเล็กๆ ในเรื่องต้นตอนี้ด้วยการค้นพบบริษัท นูคอร์ (Nucor) ในปี 1976 และชักนำกลุ่มนักลงทุนรวมทั้งคุณพ่อให้เข้ามาลงทุน ซึ่งท่านถือหุ้นนี้จนก่อนท่านเสียชีวิตและสามารถทำกำไรได้มากกว่า 100 ต่อ 1 เรื่องราวของนูคอร์และวิวัฒนาการตลอดช่วงทศวรรษเกือบจะเหมือนกับเรื่องราวของ บริษัท ไพโอเนียร์ เมทัล (Pioneer Metals Corporation) ที่คุณพ่อเขียนไว้ทุกประการ หากคุณไม่คุ้นเคยกับบริษัท นูคอร์ คุณกำลังพลาดเรื่องราวที่ยิ่งใหญ่เรื่องหนึ่งของอเมริกา และควรจะอ่านประวัติของบริษัท อเมริกัน สตีล (American Steel) ที่เพื่อนของผม ริชาร์ด เพรสตัน (Richard Preston) เป็นผู้เขียน

แต่ในหนังสือเล่มนี้ยังมีเรื่องราวอีกมาก สิ่งที่น่าสนใจคือการได้อ่านเรื่องราวเกี่ยวกับบุคคลผู้เปลี่ยนแปลงอาณาจักรของพวกเขาซึ่งคุณพ่อเขียนไว้ คำอธิบายของท่านเกี่ยวกับสิ่งที่ บิล ฮิวเลตต์ (Bill Hewlett) และเดฟ แพคการ์ด (Dave Packard) กระทำควบคู่ไปกับการสร้าง Hewlett-Packard ก็แทบไม่น่าเชื่อ มูลค่าตลาดของบริษัทในขณะที่คุณพ่อเขียนก็เกือบ 150 ล้านดอลลาร์ ในขณะนั้นจะมีใครซื้อหุ้นฮิวเลตต์-แพคการ์ด (Hewlett-Packard) และถือไว้ประมาณ 2-3 ทศวรรษเหมือนที่พวกเขาเคยทำ บริษัท เท็กซัส อินสตรูเมนต์ (Texas Instruments) เป็นอีกตัวอย่างของบริษัทประเภทนี้ที่ท่านเขียน (สิ่งที่ทุกคนอยากจะทำคือ ซื้อหนังสือเล่มนี้ หลังจากนั้นก็ซื้อหุ้นเหล่านี้ และหุ้นเหล่านี้สามารถเอาชนะหุ้นอื่นๆ เป็นเวลาหลายทศวรรษ) ซึ่งด้วยเนื้อหามันเองก็เป็นเรื่องราวที่น่าสนใจ

ในความคิดของผม บทที่ 3 ไม่ใช่ผลงานที่ดีที่สุดของคุณพ่อ มันเป็นเรื่องเล็กน้อยที่จะคาดการณ์ในบางเรื่องที่ผมแต่ผมก็สามารถบอกได้ เนื่องจากเป็นฉบับที่ตีพิมพ์เป็นครั้งแรกส่วนใหญ่จึงเน้นไปที่วิธีการเลือกผู้บริหารเงินที่บางทีแนวคิดในส่วนนี้ที่สำคัญที่สุดคือ วิธีการที่แท้จริงของกระบวนการเริ่มแรกในยุค 1960

แต่ในบทที่ 4 นั้นยอดเยี่ยม คำแนะนำของซีอีโอในยุคนี้ที่มุ่งเน้นไปที่การควบรวมกิจการ (Merger) และความยุ่งเหยิงของกิจการขนาดใหญ่ในทศวรรษที่ 1960 เป็นสิ่งที่ควรหลีกเลี่ยง ท่านตอกตะปูตัวแล้วตัวเล่าบนฝาโลง

ของการควบรวมกิจการที่ไร้ประโยชน์ ท่านให้คำนิยามและคาดการณ์การควบรวมกิจการประเภทที่ได้ผลดีและหาได้ยาก กล่าวอีกนัยหนึ่ง คุณพออธิบายให้เข้าใจอย่างถ่องแท้ถึงวิธีการซื้อกิจการที่เข้าใกล้ผู้บริโภคม (Forward Integrate) หรือเข้าใกล้แหล่งวัตถุดิบ (Backward Integrate) หรือยังคงอยู่ในธุรกิจเดิมที่กิจการมีความถนัดมักเป็นไปด้วยดี ในขณะที่การซื้อกิจการที่กระจายไปลงทุนในกิจการประเภทอื่นๆ นั้นยากที่จะประสบความสำเร็จแน่นอน ความบ้าคลั่งในการควบรวมกิจการในทศวรรษที่ 1960 นั้นเป็นการกระจายไปในกิจการอื่นเกือบจะทั้งหมด ซึ่งเมื่อมองย้อนกลับไปแล้วไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ใดๆ แก่สังคมเลย แต่หลักการ 9 ประการในการควบรวมกิจการเป็นสิ่งที่ควรอ่านสำหรับคนที่กำลังพิจารณาจะควบรวมกิจการหรือเป็นเจ้าของบริษัทหรือหุ้นที่มีการควบรวมกิจการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในปี 2007 ซึ่งเป็นช่วงที่หนังสือเล่มนี้กำลังตีพิมพ์ เพราะการครอบครองกิจการที่มีการบันทึกอย่างเป็นทางการล้วนเป็นการซื้อกิจการด้วยเงินสด

ในบทที่ 4 จะพูดถึงสิทธิ์ในการลงคะแนนเสียง (Voting right) ซึ่งแสดงให้เห็นความไม่รอบคอบที่ปัจจุบันเราให้ความสำคัญหรือนั่นเรื่องบรรษัทภิบาล และสิทธิ์ในการลงคะแนนเสียงที่ผู้ถือหุ้นมี ซึ่งเรื่องนี้ท่านพูดถึงเมื่อ 50 ปีก่อนยุคของท่าน เมื่อหลายทศวรรษก่อนเราให้ความสำคัญผิดประเด็น เพราะสังคมมุ่งเน้นไปในเรื่องนี้ (โดยนักการเมือง นักสังคมศาสตร์ และทนายความ) และก็ไม่เคยกลับมาพิจารณาอีก ซึ่งสร้างความเสียหายจำนวนมาก

ท่านพูดได้ตรงประเด็นอีกครั้ง ซึ่งเหมาะกับวิธีการของปี 2007 ท่านแสดงให้เห็นว่านักการเมืองและจุดยืนทางการเมืองไม่เป็นอย่างที่เราคิด และทำให้เราไม่มีเหตุผลในการขายหุ้นหรือแม้แต่เปลี่ยนแปลงของหุ้นที่ลงทุนด้วยเหตุที่มีการเปลี่ยนแปลงอำนาจระหว่างพรรคการเมืองสองพรรค ท่านเน้นที่การเปลี่ยนแปลงในรัฐสภามากกว่าตัวประธานาธิบดีซึ่งเป็นประโยชน์อย่างมากโดยเฉพาะในปี 2007 อย่างไรก็ตาม ท่านสามารถเขียนได้ใกล้เคียงกับเหตุการณ์ในปีนี้อย่างมาก แม้ระยะเวลาจะล่วงเลยมากกว่าครึ่งศตวรรษก็ตาม

บทที่ 5 ส่วนหนึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อการศึกษาประวัติศาสตร์และอีกส่วนเป็นเครื่องมือมาตรฐานในการวิเคราะห์ธุรกิจ ท่านเน้นไปที่การวิเคราะห์อุตสาหกรรมร่วมสมัยในขณะนั้น หากดูผิวเผินแล้วส่วนใหญ่จะไม่ค่อยเป็น

ประโยชน์กับผู้อ่านที่ต้องการคำแนะนำในการเลือกซื้อหุ้นในปัจจุบัน ผู้อ่านส่วนใหญ่จะแปลกใจเมื่อรู้ว่าท่านต้องทุ่มเทและใช้เวลาไปกับอุตสาหกรรมเคมีและมีความยุ่งยากในการวิเคราะห์อย่างมากเพียงใด แต่ในสมัยนั้นมันเป็นอุตสาหกรรมที่เติบโตอย่างมากและอย่างที่ท่านกล่าวมันมีอัตราการเติบโตมากถึง 3 เท่าของอัตราการเติบโตของภาวะเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งในปัจจุบันหากอุตสาหกรรมใดมีอัตราการเติบโตมากกว่าอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจของประเทศถึง 3 เท่า นั่นใครๆ ก็สนใจ ดังนั้นจึงไม่น่าแปลกใจเลยที่ในเวลานั้นอุตสาหกรรมเคมีก็ได้รับความสนใจเช่นกัน

ในเวลานั้นอุตสาหกรรมเคมีมีความคล้ายคลึงกับอุตสาหกรรมเทคโนโลยีในปัจจุบันอย่างมาก ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมที่มีอัตราการเติบโตอย่างรวดเร็วมาหลายทศวรรษ โดยมีกลุ่มผู้ลงทุนที่เหนียวแน่นและบริษัทขนาดเล็กที่พยายามเข้ามาในอุตสาหกรรมนี้จำนวนมาก ท่านอธิบายไว้อย่างชัดเจน หากคุณพบบริษัทเคมีที่ดีเพราะบริษัทมีการเติบโตที่ดี คุณก็วางใจได้ว่ามันจะเป็นบริษัทที่ดีในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งสองบริษัทนี้คือ บริษัท ดาว เคมิคัล (Dow Chemical) และบริษัท ดูปองต์ (DuPont) ซึ่งปัจจุบันเป็นบริษัทเคมีภัณฑ์สองแห่งที่ใหญ่ที่สุดในสหรัฐอเมริกา และหากคุณซื้อหุ้นของสองบริษัทนี้ในตอนนั้นและถือลงทุนตลอดทศวรรษที่ 1970, 1980 จนถึงปลายทศวรรษที่ 1990 คุณจะได้กำไรสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดตลอดช่วงเวลานั้น ในขณะที่ดูปองต์ (DuPont) เป็นบริษัทเคมีภัณฑ์ที่ใหญ่ที่สุดของสหรัฐอเมริกาและบริษัท ดาว เคมิคัล (Dow Chemical) ใหญ่เป็นอันดับที่ 5

คุณพ่อไม่เคยพูดถึงชื่อ ยูเนียน คาร์ไบด์ (Union Carbide) มอนซานโต (Monsanto) และดับบลิว อาร์ เกรซ (W.R. Grace) ซึ่งเป็นบริษัทขนาดใหญ่อื่นๆ ในขณะนั้น แต่บริษัทเหล่านี้ไม่สามารถคงสภาพดั้งเดิมไว้ได้ ทุกบริษัทมีปัญหาถูกแบ่งแยก และขายกิจการให้คนอื่น รวมทั้งขายกิจการบางส่วนให้บริษัท ดาว เคมิคัล (Dow Chemical) และบริษัท ดูปองต์ (DuPont) บริษัทขนาดเล็กแต่ก็ยังเป็นบริษัทเคมีภัณฑ์ขนาดใหญ่ของสหรัฐอเมริกาในเวลานั้นอย่างเช่น บริษัท สตาฟเฟอร์ (Stauffer) และ บริษัท โรห์ม แอนด์ แฮสส์ (Rohm and Hass) ล้วนถูกควบกิจการและกลายเป็นบริษัทนอกตลาดหลักทรัพย์เมื่อหลายทศวรรษก่อน ดังนั้นการใช้บริษัท ดาว เคมิคัล (Dow Chemical) และบริษัท ดูปองต์

(DuPont) เป็นตัวอย่างจึงสามารถพิสูจน์ความสามารถในการคาดการณ์ในระยะยาวของท่าน ซึ่งบางคนก็เข้าใจแต่บางคนก็ไม่เข้าใจ

โดยส่วนตัวแล้วคุณพ่อลงทุนในบริษัท ดูปองต์ (DuPont) ในช่วงทศวรรษที่ 1950 แต่ขายไปในช่วงต้นทศวรรษที่ 1960 หลังจากที่เขียนหนังสือเล่มนี้เสร็จสมบูรณ์ ท่านลงทุนในบริษัท ดาว (Dow) จนถึงช่วงปลายทศวรรษที่ 1970 และในที่สุดก็ขาย ในช่วงเวลาที่ท่านขายหุ้นบริษัท ดาว (Dow) มีขนาดใหญ่เป็นอันดับ 3 ของอุตสาหกรรมด้วยการควบรวมกิจการ และปัจจุบันเป็นบริษัทเคมีภัณฑ์ที่ใหญ่ที่สุดในสหรัฐอเมริกา ปัจจุบันอุตสาหกรรมเคมีภัณฑ์มีลักษณะคล้ายคลึงกับสินค้าโภคภัณฑ์ซึ่งมีอัตราการใช้เงินต่ำ มันเป็นอุตสาหกรรมขนาดใหญ่และมัวงจรมลิตภัณฑ์ที่ยาวและต่อเนื่องไม่ค่อยผันผวน

ในบทที่ 5 คุณพ่อไม่ค่อยได้พูดถึงอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ท่านพูดถึง “อุตสาหกรรมเครื่องใช้ไฟฟ้า” ซึ่งตอนนั้นเป็นอุตสาหกรรมใหม่และน่าตื่นเต้น บริษัทขนาดเล็กสามารถได้ชัยชนะเหนือบริษัทขนาดใหญ่และเติบโตเป็นบริษัทยักษ์ใหญ่อย่างก้าวกระโดด ซึ่งอาจเป็นความจริงสำหรับอุตสาหกรรมเทคโนโลยีในอนาคตอันไม่ไกลมากนัก โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทสองแห่งนี้คือ บริษัท เท็กซัส อินสตรูเมนต์ (Texas Instruments) และบริษัท แอมเพ็กซ์ (Ampex) ซึ่งบริษัท เท็กซัส อินสตรูเมนต์ เป็นบริษัทยักษ์ใหญ่มาเป็นเวลานานจนถึงปัจจุบัน ส่วนบริษัท แอมเพ็กซ์นั้น ปัจจุบันไม่มีแล้ว ยกเว้นจะเป็นส่วนหนึ่งของประวัติศาสตร์ซิลิคอน วัลเลย์ (Silicon Valley) ซึ่งเป็นบริษัทที่ครั้งหนึ่งเคยเป็นดาวรุ่งสดใสที่ดับหายไป

ท่านบรรยายไว้ว่าอุตสาหกรรมเหล่านี้มีอัตราเติบโตสูงด้วยความเสี่ยงสูงนั้นอาจเทียบเคียงได้กับอุตสาหกรรมไบโอเทค (Biotech) ในปัจจุบันมากกว่าอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ซึ่งในความคิดของผมการล่มสลายของผู้นำทางเทคโนโลยีในปัจจุบันไม่ได้เกิดขึ้นเพราะเทคโนโลยี (เหมือนบริษัทไบโอเทค) แต่เป็นเพราะการตลาดและการออกแบบผลิตภัณฑ์สมัยใหม่และความแหวกแนวมากกว่า ไม่ว่าจะเป็น อเมซอน (Amazon) แอปเปิ้ล (Apple) รีเซิร์ช อิน โมชัน (Research in Motion: ผู้ผลิต BlackBerry) อีเบย์ (eBay) หรือ กูเกิล (Google) บริษัทเหล่านี้โดยพื้นฐานไม่ใช่บริษัทเทคโนโลยีและการเติบโตของบริษัทก็ไม่ได้เกิดจากนวัตกรรมทางเทคโนโลยี แต่บริษัทเหล่านี้ใช้เทคโนโลยี

เพื่อสนองความต้องการของลูกค้าด้วยนวัตกรรมการวิจัยตลาด การออกแบบ และการกระจายผลิตภัณฑ์

คุณพอชี้ให้เห็นว่า ความสำเร็จจะสูงสุดเมื่อใช้หลายวิธีการประกอบกัน ทั้งด้านการขาย การตลาด และการวิจัยตลาด บริษัทที่เรามีอยู่ในปัจจุบันต้องพึ่งพาเทคโนโลยีที่ก้าวหน้าอย่างมาก เช่นบริษัทเซมิคอนดักเตอร์ชั้นนำโดยทั่วไป มีอัตราการเติบโตในระดับต่ำ ซึ่งมีความคล้ายคลึงกับบริษัทเคมีภัณฑ์ของคุณพออย่างมาก และนั่นคือสิ่งที่ผมอยากให้คุณพิจารณาว่ากลุ่มอุปกรณ์ไฟฟ้าในปัจจุบันจะมีความเหมือนกับอุตสาหกรรมเคมีภัณฑ์ในช่วงทศวรรษที่ 1950 มากเพียงใด จากนั้นจึงพิจารณาอุตสาหกรรมไบโอเทคซึ่งคล้ายคลึงกับกลุ่มอุปกรณ์ไฟฟ้า นอกจากนี้ในบทที่ 5 คุณจะพบคำแนะนำมากมายเกี่ยวกับการเลือกบริษัทและวิธีการบริหารงานของบริษัท สิ่งที่ผมมักจะเน้นก็คือ ความเป็นเลิศในการบริหารจัดการ คุณจะได้เรียนรู้เกี่ยวกับวิธีบริหารงานของบริษัทที่เติบโตอย่างรวดเร็วเปรียบเทียบกับบริษัททั่วไปอื่นๆ

หลังจากทุ่มเทเวลาให้กับอุตสาหกรรมเภสัชกรรม ท่านได้ให้คำแนะนำไว้ในบทที่ 5 ในหัวข้อ “อุตสาหกรรมอื่นๆ ที่น่าสนใจ” ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการคาดการณ์อนาคต ในปี 1960 ท่านได้พิจารณาบริษัทที่เพิ่งก่อตั้งหลายบริษัทในอุตสาหกรรมที่ไม่ได้รับความนิยมซึ่งมีความแตกต่างกันจนกลายเป็นบริษัทที่น่าสนใจ ยังมีอีกหลายบริษัทที่ไม่ถูกจัดอยู่ในอุตสาหกรรมใด ท่านยังได้พูดถึงบริษัทที่สร้างตัวเองจนเติบโตในอุตสาหกรรม “บริการ” ปัจจุบันอุตสาหกรรมบริการมีขนาดใหญ่กว่าอุตสาหกรรมการผลิตในสหรัฐอเมริกา แต่ในปี 1960 ธุรกิจบริการค่อนข้างใหม่และมีขนาดเล็กมากสำหรับการลงทุน

ในปี 1960 การลงทุนเกือบทั้งหมดจะลงทุนในภาคที่ปัจจุบันเรียกว่าภาคการผลิต หนังสือเล่มนี้กล่าวถึงบริษัท เอ. ซี. เนลสัน (A.C. Nielson) และ บริษัทแมนพาวเวอร์ (Manpower) ในขณะที่เสนอขายหุ้นให้ประชาชนเมื่อเร็วๆ นี้ ซึ่งเป็นบริษัทที่มีศักยภาพอย่างมากและยังได้พูดถึงบริษัท ดันน์ แอนด์ แบริดสตรีท (Dunn & Bradstreet) ซึ่งเป็นบริษัทที่เพิ่งก่อตั้ง แม้ปัจจุบันจะดูเหมือนเป็นชื่อเก่าแก่และน่าเบื่อฟังแล้วเฉยๆ แต่บริษัทเหล่านี้ก็ได้รับความนิยมอย่างมากในทศวรรษที่ 1960

หากพอร์ตโฟลิโอของใครประกอบด้วยหุ้นที่คุณพอพูดถึงในหนังสือเล่มนี้

เขาหรือเธอก็จะมีผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดในช่วงทศวรรษที่ 1960 อย่างมาก ในทศวรรษที่ 1960 มีหนังสือที่เขียนเกี่ยวกับวิธีการของคุณพ่อ อย่างเช่น หุ้นสามัญ กับ กำไรที่ไม่สามัญ (Common Stocks and Uncommon Profits) และ หุ้นสามัญ กับ ทางสู่ความมั่งคั่ง (Paths to Wealth through Common Stocks) เล่มนี้ ซึ่งมีการเพิ่มเติมมุมมองพื้นฐานในการค้นหาหุ้นของบริษัทที่โดดเด่นที่มีผู้บริหารยอดเยี่ยมที่มักล้ำหน้าคู่แข่งในการพัฒนาสิ่งใหม่ไปหลายปี ซึ่งมักเป็นหุ้นที่ยังไม่ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือยังไม่เป็นที่รู้จักของนักลงทุนสถาบัน ราคาจึงสามารถปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่าอัตราการเติบโต ซึ่งยังคงเป็นวิธีการที่ใช้ได้ในอีก 47 ปีต่อมา

สุดท้าย หลังจากที่ท่านเขียนหนังสือเล่มนี้จบ ท่านได้ตั้งคำถามที่มักจะถามผู้บริหารเสมอ ซึ่งเป็นสิ่งที่ผมชอบมากที่สุดสำหรับสิ่งที่ท่านเคยเขียน “คุณได้ทำอะไรในสิ่งที่คู่แข่งของคุณยังไม่ได้ทำ?” จุดที่เน้นคือ ยัง ซึ่งบอกเป็นนัยว่า การทำเช่นนั้นเป็นการนำหน้าคู่แข่ง ได้เปรียบคู่แข่ง หรืออาจเป็นการกดดันให้คู่แข่งต้องปฏิบัติตาม ในชีวิตผมนำประโยคนี้อมาใช้บ่อยครั้งและก็ได้ผลดี ซึ่งผมอยากแนะนำคุณด้วย มันเหมือนเหมือนไฟนำทางในธุรกิจของคุณได้ทำอะไรที่คู่แข่งของคุณยังไม่ได้ทำ? มันเป็นความคิดที่ดีที่สามารถนำกลับมาใช้ได้สม่ำเสมอและเป็นจุดเริ่มต้นที่ดีของหนังสือเล่มนี้ แม้จะไม่ได้บอกหรือกล่าวออกมาตรงๆ

อย่างไรก็ตาม การอ่านหนังสือเล่มนี้คุณ将会เห็นว่า ในวิธีการของคุณพ่อ ท่านจะพูดถึงความเสี่ยงควบคู่กันไปเสมอ คุณอาจเลือกหุ้นผิดพลาดเลือกผู้บริหารไม่ถูกต้อง วิธีการที่กล่าวมานี้เป็นวิธีการที่ดี แต่ในความเห็นของผมก็มีความเสี่ยงมากเช่นกัน ไม่ใช่เพียงแต่คุณเชื่อว่าผู้บริหารนั้นยอดเยี่ยมทั้งที่ความเป็นจริงอาจไม่ใช่ หรือคุณอาจเห็นว่าผู้บริหารนั้นดีในขณะที่คุณซื้อหุ้น แต่ล้มพิจารณาไปว่าผู้ที่มารับตำแหน่งต่อไปนั้นอาจไม่ดีก็ได้ นี่คือนิสัยที่ทำได้ยาก ในชีวิตการทำงานของผมนั้น ผมทำผิดพลาดหลายอย่างและหลายครั้ง ปัจจุบันผมจึงควบคุมความเสี่ยงด้วยวิธีการอื่นๆ ซึ่งในเวลานั้นไม่มีเพื่อที่จะทำให้ตัวเองหลุดพ้นจากความยุ่งยาก ซึ่งวิธีการเหล่านั้นไม่ปรากฏในหนังสือเล่มนี้ ผมยังคงสนับสนุนให้คุณนำเทคนิคการควบคุมความเสี่ยงสมัยใหม่มาปรับใช้นอกเหนือหรือเพิ่มเติมจากวิธีที่มีในปี 1960

วิธีการที่คุณพ่อกออกแบบยังคงเป็นวิธีหลักที่เป็นพื้นฐานสำคัญที่สุดใน การคัดเลือกหุ้น ซึ่งเป็นเหตุผลที่หนังสือเล่มแรกของท่านยังคงเป็นอมตะและ ยังคงขายต่อเนื่องมาเป็นเวลานาน และเป็นเหตุผลที่ผมยินดีและภูมิใจที่ได้ เขียนคำนำเพื่อแนะนำหนังสือเล่มที่สองของท่าน ขอให้สนุกและเพลิดเพลิน กับหนังสือเล่มนี้

เคน พิซเซอร์

ส่วนที่ 4

หุ้นสามัญ
กับ ทางสู่ความมั่งคั่ง
Paths to Wealth
through
Common Stocks

บทนำ

ความจำเป็นที่ต้องมีหนังสือ เกี่ยวกับการลงทุนเพิ่มเติม

หนังสือเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์กำลังจะเป็นเหมือนโฆษณาในโทรทัศน์และการตูนอาชญากรรม พวกเราส่วนใหญ่คิดว่าสิ่งเหล่านี้มีมากเกินไป ดังนั้นก่อนที่จะมีหนังสือเล่มใหม่เพิ่มขึ้น มันก็มีหนังสือหรือสื่อที่ทำให้นักลงทุนสับสนกับคำแนะนำในการลงทุนในหุ้นสามัญที่ขัดแย้งและสับสนจำนวนมากอยู่แล้ว ซึ่งผมตรึกตรองและพิจารณาอย่างละเอียดว่าหนังสือที่ผมนำเสนอเล่มนี้จะช่วยลดหรือเพิ่มความสับสนกันแน่ เมื่อสองปีก่อน ผมเขียนหนังสือเล่มหนึ่งเพิ่มเติมจากหนังสือที่มีอยู่แล้วในท้องตลาดจำนวนมาก แต่ที่ผมทำเช่นนั้นเพราะผมเชื่อว่า (และยังคงเชื่อ) มันนำเสนอปรัชญาการลงทุนที่จำเป็นต้องเปิดเผย และนำประหลาดที่สาธารณชนก็ตอบรับและยอมรับบทสรุปของหนังสือเล่มนั้น แต่การเขียนหนังสือเล่มที่สองจะเกิดประโยชน์อะไร นอกจากจะเพิ่มหนังสือมากขึ้นอีกหนึ่งเล่ม? เหมือนเป็นการเพิ่มสต็อกอีกหนึ่งยี่ห้อเข้าไปในตลาดที่มีอยู่แล้วยี่ห้อหรือไม่?

เบื้องต้นเป็นเพราะประสบการณ์ของผมจากการเขียนหนังสือ Common Stocks and Uncommon Profits (หุ้นสามัญ กับ กำไรที่ไม่สามัญ) ซึ่งตอกย้ำบทสรุปที่ว่า ยังมีความต้องการพื้นฐานของหนังสือประเภทนี้ ซึ่งหนังสือเล่มนั้นไม่เพียงแต่สรุปวิธีการที่สำคัญและคุ้มค่าในการทำกำไรและจะสามารถทำกำไรได้อย่างต่อเนื่องด้วยการลงทุนในหุ้นสามัญเท่านั้น ตามนโยบายที่ผมเชื่อว่าจะสามารถทำกำไรได้มากที่สุดในระดับความเสี่ยงที่ต่ำที่สุด เบื้องต้นความตั้งใจของหนังสือเล่มนั้นมีสองประการ ประการแรก แสดงวิธีการที่นักลงทุน (หรือที่ปรึกษา) สามารถพิจารณาบริษัทได้จากผู้บริหารที่โดดเด่น ซึ่งเปรียบเหมือนสื่อหรือสิ่งที่ทำให้มูลค่าตลาดเพิ่มขึ้นอย่างมากมาในระยะยาว ประการที่สอง

ชี้ให้เห็นช่วงจังหวะที่หุ้นของบริษัทแปลกๆ เหล่านี้อาจเหมาะสมที่จะซื้อและช่วงจังหวะหุ้นที่เราเคยซื้อไว้สมควรที่จะขาย

ตั้งแต่หนังสือเล่มแรกของผมตีพิมพ์ ผมได้รับจดหมายและคำติชมจากนักลงทุนทั่วประเทศ จากข้อสอบถามเหล่านี้ ครั่งแล้วครั่งเล่า ทำให้ผมเชื่อว่าผมได้รับความรู้และข้อมูลเพิ่มเติมจากผู้ถือหุ้นจำนวนมากและได้รับความต้องการของผู้ที่จะเป็นผู้ถือหุ้นในอนาคต

คำถามของพวกเขาจะอยู่ในสองประเด็นหลัก ประเด็นแรกคือ วิธีการนำปรัชญาการลงทุนของผม (หรือปรัชญาการลงทุนอื่นๆ) ไปปรับใช้ก่อนที่สถานการณ์นั้นๆ จะเกิดขึ้น เช่น อัตราเงินเฟ้อมีความสำคัญอย่างไรและเราจะต้องจัดการกับมันอย่างไร? การแข่งขันกับต่างประเทศคืออะไรและแนวโน้มการลงทุนในต่างประเทศเป็นอย่างไร? อุตสาหกรรมไหนที่ควรลงทุนมากที่สุด? ในส่วนแรกและส่วนสุดท้ายของหนังสือเล่มนี้ ส่วนใหญ่จะมุ่งตอบคำถามเหล่านี้และแสดงวิธีที่นักลงทุนสามารถได้ประโยชน์มากกว่าจะได้รับความเสี่ยงจากปัจจัยที่มีอิทธิพลแต่แตกต่างกันในช่วงเวลาสั้นๆ ก่อนที่จะทำให้หุ้นบางตัวมีราคาเพิ่มขึ้นเนื่องจากการเก็งกำไร ในขณะที่หุ้นอื่นๆ อาจต้องผิดหวังและไม่เป็นอย่างที่หลายคนคาดหวัง

ในประเด็นที่สอง นักลงทุนจำนวนมากดูเหมือนจะจำสิ่งที่ผมเน้นอย่างหนักแน่นในหนังสือเล่มก่อนของผม “นักลงทุนรายย่อยสามารถทำอะไรจากการลงทุนในหุ้นสามัญได้มากเพียงแต่ต้องมีความรู้และเวลา” ดังนั้นนักลงทุนส่วนใหญ่จึงควรรู้วิธีการที่ถูกต้องในการหาผู้เชี่ยวชาญ ผมจึงตั้งคำถามนี้ซ้ำอีกครั้งกับคนทักทายและทุกระดับความมั่งคั่ง คือ “ผมจะหาผู้เชี่ยวชาญการลงทุนที่ผมสามารถไว้วางใจได้อย่างไร?” ส่วนใหญ่ที่พบมักจะขาดความเข้าใจพื้นฐานในจุดแข็งและจุดอ่อนของธุรกิจต่างๆ ที่ลงทุน นี่คือความรู้พื้นฐานที่จะช่วยให้คนเหล่านี้ค้นพบคนที่พวกเขาค้นหา ในการตอบคำถามนี้ ผมได้เขียนไว้ในหัวข้อ “แหล่งแนะนำการลงทุนที่เหมาะสม” ด้วยความรู้พื้นฐานสำคัญเหล่านี้ผมได้เพิ่มขึ้นตอนอีก 5 ชั้นตอนซึ่งในความคิดเห็นของผม นักลงทุนอาจใช้ในการคัดสรรประเภทการลงทุนที่เหมาะสม สุดท้าย ผมได้สรุปการคาดการณ์และเหตุผล รวมทั้งแนวทางที่บริษัทการลงทุนจะพัฒนาสิ่งที่กำลังทำหน้าที่สำคัญในการให้คำแนะนำที่ดี

นอกจากนี้ผมยังได้เพิ่มส่วนสั้นๆ อีกสองส่วนซึ่งครอบคลุมแนวคิดการ ลงทุนที่นักลงทุนยังมีความสับสนกันมากเป็นพิเศษ ผมเชื่อว่าหนึ่งในนั้นก็คือ วิธีที่มูลค่าของหุ้นเพิ่มขึ้นสูงสุด ซึ่งเป็นประเด็นสำคัญที่สุดที่ทำให้มีกำไรจาก หุ้นสามัญ นอกจากนี้ยังมีบางประเด็นที่นักลงทุนเก่าในสิบคนคิดไม่ถึงหรือ ไม่ตระหนัก

เช่นเดียวกับหนังสือเล่มอื่นของผม ผมนำเสนอในรูปแบบที่เป็นกันเอง ไม่มีพิธีรีตอง ผมเขียนถึงคุณหรือผู้อ่านเป็นบุคคลที่หนึ่ง การนำเสนอหลักการ ต่างๆ เหล่านี้ด้วยคำพูดเดิมๆ และแสดงให้เห็นเข้าใจด้วยตัวอย่างและการอุปมา อุปไมยที่ผมเคยใช้อธิบายให้แก่ักลงทุนรายใหญ่ซึ่งเป็นเจ้าของเงินทุนที่ผม บริหาร

อย่างไรก็ตาม แม้ผมจะพยายามอธิบายตัวเองด้วยภาษาที่ใช้เป็นประจำ อย่างง่ายๆ แต่ผมก็ไม่พยายามที่จะทำให้แนวคิดที่นำเสนอั้นง่ายจนเกินไป การทำให้ง่ายเกินไปอาจทำให้เข้าใจว่า การบริหารการลงทุนในหุ้นสามัญนั้น ทำได้ง่ายมากและยังมีผลให้นักลงทุนไม่ได้รับประโยชน์ตามที่คาดหวัง เพราะ กฎเกณฑ์ที่เขากำหนดนั้นง่ายเกินไปและอาจไม่เหมาะสมกับทุกสถานการณ์ ก่อนที่หนังสือเล่มแรกของผมจะตีพิมพ์ ผมได้รับการบอกกล่าวว่า ผมได้ละทิ้ง โอกาสที่จะประสบความสำเร็จอันยิ่งใหญ่เพราะผมอธิบายทุกอย่างที่จำเป็น ต่อการลงทุนที่โดดเด่นอย่างเปิดเผยมากกว่าด้วยความบังเอิญ ผมอธิบายบาง อย่างที่ไม่มีใครและทุกคนก็ไม่สามารถอธิบายได้ในทันที กระนั้นก็ตามหนังสือ เล่มนี้ได้รับการตอบรับอย่างมากมาย ทำให้ผมเชื่อโดยปราศจากข้อสงสัยว่า ส่วนสำคัญของการเผยแพร่การลงทุนคือการไม่พยายามทำให้มันง่ายเกินไป ซึ่งเมื่อนำไปปฏิบัติแล้วดูเหมือนจะไม่ได้ผลอย่างที่ควรจะเป็นและยินดีที่จะให้ อธิบายเรื่องการลงทุนให้ซับซ้อนขึ้นอย่างที่มีมันเป็น

เช่นที่เคยปรากฏในหนังสือเล่มก่อนของผม ผมไม่รังเกียจที่จะอธิบายสิ่ง ที่ผมเชื่อว่าเป็นหลักสูตรทางการเงินที่ดีที่สุดด้วยวิธีการง่ายๆ เพราะบางอย่างที่ผม เสนอ บางส่วนหรือทั้งหมดอาจขัดแย้งกับวิถีคิดทางการเงินสำคัญซึ่งเป็นที่ยอมรับกันทั่วไป ในหนังสือ Common Stocks and Uncommon Profits ฉบับ ตีพิมพ์ครั้งแรก ผมกล่าวว่า “มีแนวคิดที่บิดเบือนอย่างมีนัยสำคัญ และการ ยอมรับโดยทั่วไป ซึ่งมีความจริงเพียงครั้งเดียวเกี่ยวกับมุมมองด้านต่างๆ ของ

การลงทุนในหุ้นสามัญ อย่างไรก็ตาม... ความสับสนเกี่ยวกับเรื่องเงินปันผลก็ยังมีอยู่ไม่น้อย” หลังจากการเขียนข้อความเหล่านั้นเพียงสองปีกว่าตลาดหุ้นก็เริ่มต้นตัวและมีตัวอย่างที่ยืนยันสิ่งที่ผมเขียน มุมมองหรือแนวคิดที่ผิดพลาดซึ่งเป็นที่ยอมรับกันอย่างกว้างขวางเมื่อสองปีก่อนแต่บัดนี้เริ่มเลือนราง เช่นเดียวกันผมได้เน้นย้ำในหนังสือเล่มนี้ไว้หลายแห่ง ซึ่งผมยังคงยืนยันความเห็นที่ค่อนข้างแตกต่างกันเกี่ยวกับสิ่งที่ผมคิดว่า ความคิดที่ง่ายและไม่ระมัดระวังนั้นเกือบจะเป็นที่ยอมรับในทันทีโดยทั่วไปของบุคคลทางการเงิน ข้อสังเกตของผมเกี่ยวกับความโง่เขลาทั้งหมดของนโยบาย “เงินตั้งตัว” ในปัจจุบันของคณะกรรมการธนาคารกลางด้วยมุ่งหวังที่จะต่อสู้กับภาวะเงินเฟ้อ ความเชื่อมั่นในการลงทุน และความคิดในการลงทุนของชาวต่างชาติแต่ก็ไม่ค่อยได้ผล สิ่งที่ผมสามารถทำได้ในเวลานั้นก็เพียงชี้ให้เห็นในประเด็นการลงทุนเท่านั้น คนจำนวนมากเชื่อว่าเกือบทุกคนยอมรับแนวคิดนี้โดยปราศจากความคิดเห็นอื่นๆ ซึ่งพิสูจน์แล้วว่าไม่ถูกต้อง และคนที่คิดแตกต่างและถูกต้องต่างก็ได้รับความรำรวยเป็นรางวัล ในเวลาช่วงเกือบสองปีของความผันผวนในตลาดหุ้นดูเหมือนจะตอกย้ำความถูกต้องในหลายประเด็นที่คนทั่วไปเชื่ออย่างมกมาย แต่หลังจากที่หนังสือเล่มแรกของผมวางตลาด คนเหล่านี้ก็เริ่มประหลาดใจในการเปรียบเทียบ ผมใช้การตัดสินใจที่ถูกต้องในอดีตเปรียบเทียบกับมุมมองที่ผมนำเสนอในตอนนี้อย่างน่าทึ่งให้คุณเข้าใจ

ฟิลลิป เอ. พิชเชอร์

เมืองซานเมทีโอ รัฐแคลิฟอร์เนีย

ธันวาคม 1959

1. ปรับตัวให้เข้ากับ ปัจจัยที่มีอิทธิพล ในช่วงทศวรรษที่ 1960

การเปลี่ยนแปลงทางปัจจัยพื้นฐานการลงทุนที่สำคัญ มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อหุ้นสามัญส่วนใหญ่ โดยปกติหลังจากที่ปัจจัยใหม่ๆ เหล่านี้มีผลกระทบต่อนักลงทุนส่วนใหญ่จะตระหนักถึงผลกระทบที่แท้จริงเหล่านี้้น้อยมาก เมื่อความจริงกระจ่างขึ้นการเปลี่ยนแปลงที่นำตื่นเต็นก็เกิดขึ้นกับราคาตลาดของหุ้นที่ได้รับผลกระทบนั้น บางครั้งความมั่งคั่งก็เกิดขึ้นกับคนที่ตระหนักถึงความสำคัญของสิ่งที่กำลังเกิดขึ้นได้ในเวลาอันรวดเร็วก่อนที่ราคาหุ้นนั้นๆ จะสะท้อนถึงผลกระทบ

ลองพิจารณาการปรับตัวตามเงื่อนไขใหม่อย่างรุนแรงสองเหตุการณ์ของชุมชนการเงินในช่วงทศวรรษที่ 1950 การพิจารณาการปรับตัวของอดีตหรือสิ่งที่ผ่านมาแล้วจะทำให้เราสามารถเข้าใจและคาดการณ์สิ่งที่กำลังเกิดขึ้นในทศวรรษที่ 1960 ได้ดีขึ้น

หนึ่งในสิ่งเหล่านี้ก็คือ การเข้าใจความก้าวหน้าของศิลปะการบริหารกิจการที่มีผลกระทบต่อภาวะการลงทุนในหุ้นสามัญของ “อุตสาหกรรมที่มีอัตราการเติบโตและปัจจัยพื้นฐานดี” ในช่วงก่อนศตวรรษที่ผ่านมา มันง่ายที่จะลืมสิ่งที่เกิดขึ้นอย่างรวดเร็ว เช่นเดียวกับในช่วงปลายทศวรรษที่ 1940 ที่นักลงทุนกลุ่มใหญ่จะรู้สึกว่ บริษัทเหล่านั้นไม่อยู่ในฐานะหรือไม่อยากจะเผชิญกับความเสี่ยงที่สูงจะต้องจำกัดการลงทุนเฉพาะในหุ้นกู้ หุ้นบุริมสิทธิคุณภาพสูง และหุ้นสามัญของบริษัทสาธารณะเพียง 2-3 แห่งเท่านั้น และยังคงจำนวนที่กิจการส่วนใหญ่ยังบริหารโดยสมาชิกในครอบครัวซึ่งผู้ที่ควบคุมกิจการอาจจะเป็นคนที่มีความสามารถมากหรืออาจจะไม่มีความสามารถเลย อย่างไรก็ตาม สิ่งที่เป็นปฏิปักษ์กันในเวลานั้นคือ การกระจายหรือมอบอำนาจจะเกิดขึ้นเป็นครั้งคราว

เท่านั้น แต่เกือบไม่มีความคิดที่จะสร้างความต่อเนื่องของการบริหารโดยกลุ่มผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายนอกเลย โดยปกติแนวคิดที่จะฝึกผู้ที่จะมาดำรงตำแหน่งต่อไปมักเกิดจากความคิดเห็นของบุคคลผู้มีอำนาจที่จะเสนอญาติผู้หนึ่งให้เข้ามารับตำแหน่งต่อไปเพื่อรักษาผลประโยชน์ของครอบครัว ผู้นำองค์กรหรือกิจการโดยทั่วไปมักเป็นผู้นำแบบอัตตาธิปไตย ซึ่งการตัดสินใจทั้งดีและเลวอยู่บนพื้นฐานของความเชื่อส่วนตัว ความคิดในการรวบรวมวัสดุพื้นฐานและผู้เชี่ยวชาญจากภายนอกจำนวนมากเพื่อให้มีการตัดสินใจที่ถูกต้องตามความเป็นจริงมากขึ้นนั้นไม่เคยเกิดขึ้น จึงไม่น่าประหลาดใจที่ในที่สุดผู้บริหารงานประจำจะต้องมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมากทั้งในการวางแผนระยะยาวและความรู้สึกที่จะรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นภายนอก ซึ่งในที่สุดจะเป็นสาเหตุให้นักลงทุนต้องจ่ายเงินเพิ่มขึ้นสำหรับหุ้นของบริษัทที่มีผลกระทบจากปัจจัยใหม่ๆ เหล่านี้ แต่สิ่งที่น่าประหลาดใจก็คือแนวโน้มนี้จะนำไปสู่การปรับตัวเพิ่มขึ้นของมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นอันเนื่องมาจากปัจจัยการบริหารงานเปลี่ยนแปลงอย่างรุนแรงที่เกิดขึ้นก่อนที่ราคาหุ้นจะสะท้อนถึงสิ่งที่เกิดขึ้นมาเป็นแรมปี

อีกประเด็นที่ควรพิจารณาและมีความสำคัญเช่นเดียวกับพัฒนาการใหม่ๆ ที่มีผลกระทบต่อหุ้นสามัญก็คือ การมีบริษัทต่างๆ เพิ่มขึ้นจำนวนมากทำให้เกิดแนวทางการ "วิจัย" ที่ถูกต้องเหมาะสมโดยเฉพาะในศาสตร์ที่ศึกษาลักษณะทางกายภาพของโลก เช่น ฟิสิกส์ เคมี ธรณีวิทยา ชีววิทยา และพฤกษศาสตร์ ซึ่งเป็นการบุกเบิกเทคนิควิธีการใหม่ๆ ที่ก่อให้เกิดการเติบโตของยอดขายและกำไร ด้วยผลงานและการตลาดใหม่ๆ ที่เกี่ยวข้องกับพัฒนาผลิตภัณฑ์อย่างไม่มีที่สิ้นสุด นอกจากนี้วิวัฒนาการสำคัญเหล่านี้ได้เริ่มต้นมาก่อนหน้าเป็นเวลานานจนถึงระดับที่น่าสนใจอย่างมากในช่วงปลายทศวรรษที่ 1940 แต่กลุ่มการเงิน (กลุ่มนักลงทุน) ยังไม่ให้ความสนใจที่จะลงทุนอย่างแพร่หลายในกลุ่มบริษัทที่ได้รับประโยชน์อย่างมหาศาลจากการเรียนรู้และนำศิลปะในการบริหารจัดการมาปรับใช้ จนกระทั่งในช่วงทศวรรษที่ 1950 ความนิยมที่เพิ่มขึ้นในทศวรรษที่ 1950 เพียงอย่างเดียวทำให้บริษัทที่มีผลประกอบการดีส่วนใหญ่เริ่มขายในระดับราคาต่ออัตรากำไร (Price-earning ratio) ที่สะท้อนให้เห็นลักษณะนี้

ผมเชื่อว่ามียุทธวิธีสำคัญสองประการที่สามารถเรียนรู้จากการศึกษา

(แล้วไต่ร่ตรง) ปัจจัยใหม่ๆ ที่ทำให้ราคาหุ้นต้องปรับตัวในช่วงทศวรรษที่ 1950 ประการแรกคือ การขายทำกำไร (หรือหลีกเลี่ยงการขาดทุน) ซึ่งสามารถเกิดขึ้นกับคนที่พิจารณาปัจจัยใหม่เหล่านั้นก่อนที่คนอื่น ๆ จะทำเช่นเดียวกัน ประการที่สอง อย่างที่รู้กันทั่วไปว่าปัจจัยใหม่จะเริ่มมีผลกระทบต่อราคาหุ้นส่วนใหญ่หลังจากที่ผลกระทบนั้นเกิดขึ้นมาแล้วระยะหนึ่งเท่านั้น ดังนั้นการคาดการณ์ปัจจัยที่มีผลกระทบที่สามารถเทียบเคียงกันได้จะทำให้พวกเขารับรู้สิ่งที่จะเกิดขึ้นในทศวรรษที่ 1960 โดยไม่ต้องคาดการณ์ปัจจัยพื้นฐานในอนาคต แต่สิ่งที่ต้องการมากกว่าคือการตรวจสอบปัจจัยที่มีอิทธิพลหรือข้อมูลภูมิหลังล่าสุดของหุ้นกลุ่มนั้นๆ ซึ่งราคาหุ้นมีการปรับตัวแล้วแต่ยังไม่มากพอหรืออาจมีการปรับตัวอย่างไม่มีเหตุผล

1. หุ้น และ วัตรการเงินเพื่อ

ในทศวรรษที่ 1960 (เหมือนที่เคยเป็นมาเมื่อ 3 ทศวรรษก่อน) ภัยคุกคามจากภาวะเงินเฟ้อจะยังคงมีผลต่อเรื่องอย่างสำคัญต่อนักลงทุนทุกคน อย่างไรก็ตาม ผมเชื่อว่าความสัมพันธ์ที่แท้จริงของการเป็นเจ้าของหุ้นสามัญกับภาวะเงินเฟ้อจะเป็นที่เข้าใจชัดเจนขึ้นอย่างแน่นอน เหมือนเช่นที่กำลังเกิดขึ้นในทศวรรษที่ 1960 ผลก็คือหุ้นกลุ่มนั้นๆ อาจขายในระดับราคาที่แตกต่างจากที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน สำหรับคนที่เข้าใจความสัมพันธ์เหล่านี้ก็จะรอดพ้นจากการขาดทุนล่วงหน้าเป็นปี

เพราะประเด็นนี้มีความสำคัญต่อการลงทุนอย่างมาก ผมจึงเชื่อว่ามันคุ้มค่าที่จะศึกษาธรรมชาติพื้นฐานของภาวะเงินเฟ้ออย่างละเอียดก่อนที่จะพิจารณาความสัมพันธ์ของเงินเฟ้อกับหุ้นสามัญในกลุ่มต่างๆ เมื่อเข้าใจอย่างถ่องแท้ถึงสาเหตุที่แท้จริงแล้วจึงไม่น่าเป็นไปได้ที่นักลงทุนจะมีความคิดพื้นฐานสับสนเนื่องจากความเห็นหรือคำแนะนำของผู้นำทางการเมืองของเรบางคน

แน่นอน ประการแรกที่ควรพิจารณาก็คือ สิ่งที่เพิ่งจะกล่าวถึงคือ ภาวะเงินเฟ้อ แม้จะมีคำจำกัดความที่ซับซ้อนมากมาย แต่ผมไม่เชื่อว่ามันจะจำเป็นหรือต้องการคำจำกัดความที่วิจิตรพิสดารเพื่อวัตถุประสงค์ในการลงทุน ในทางปฏิบัติมันเหมาะที่จะพิจารณาภาวะเงินเฟ้อในฐานะที่เป็นเงื่อนไขหนึ่งที่มี

ผลกระทบต่อสิ่งต่างๆ หรือบริการต่างๆ อย่างมาก (หรืออาจมีผลกระทบเพียงเล็กน้อยและเพียงชั่วคราว) ที่สามารถทำให้เงินจำนวนเท่ากันมีค่าน้อยลงเรื่อยๆ สถานการณ์เช่นนี้จะตรงข้ามโดยสิ้นเชิงกับเงื่อนไขพื้นฐานที่เกิดขึ้นในยุคก่อนหน้าของประวัติศาสตร์อเมริกันเมื่อนานมาแล้ว เมื่อดอลลาร์อ่อนค่าลงและคงตัว วงจรนี้ก็จะยืดยาวเมื่อระดับราคาสินค้ามีแนวโน้มลดลงมูลค่าของดอลลาร์คงจะลดลงเช่นเดียวกัน

สิ่งแรกและอาจเป็นสิ่งที่สำคัญที่สุดที่นักลงทุนจะต้องตระหนักเกี่ยวกับอัตราเงินเฟ้อก็คือ ตราใบที่คนอเมริกันส่วนใหญ่ยังคงยึดมั่นในความคิดเห็นที่เป็นอยู่เกี่ยวกับหน้าที่และพันธกรณีของรัฐบาล อัตราเงินเฟ้อก็ยังเป็นสิ่งทีหลีกเลี่ยงไม่ได้ การกำจัดหรือลดการใช้จ่ายอย่างสิ้นเปลืองของรัฐบาลและทำให้งบประมาณสมดุลเป็นเป้าหมายที่ต้องการอย่างมาก หากทำได้โดยที่ไม่ทำให้ธุรกิจโดยทั่วไปปรับตัวลดลงอย่างรุนแรงก็จะเป็นประโยชน์อย่างใหญ่หลวงที่จะชะลอการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อในอนาคตและอาจจะทำให้ภาวะเงินเฟ้อหยุดชะงักชั่วคราว อย่างไรก็ตาม สิ่งที่ผู้นำทางการเมืองอเมริกันกล่าวว่า จะควบคุมภาวะเงินเฟ้อในปัจจุบันให้คงที่ตลอดกาลนั้นเป็นเพียงคำพูดและแทบจะไม่มีผลอะไรเลย

ทำไมจึงมั่นใจว่าจะเกิดภาวะเงินเฟ้อ? เพราะภายใต้ระบบเศรษฐกิจที่เราสร้างขึ้นอัตราเงินเฟ้อจะไม่มีผลกระทบในช่วงที่เศรษฐกิจรุ่งเรือง แต่จะมีผลกระทบในช่วงที่เกิดภาวะเศรษฐกิจชะงักงัน ประมาณ 80% ของรายได้ของรัฐบาลกลางมาจากภาษีเงินได้นิติบุคคลและบุคคลธรรมดา แหล่งรายได้พื้นฐานของรัฐบาลกลางจึงมีความอ่อนไหวต่อระดับของธุรกิจทั่วไปอย่างมาก รายได้นี้จะลดลงอย่างรุนแรงแม้ในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจโดยรวมลดลงไม่มาก

อย่างไรก็ตาม นี่ไม่ใช่ทั้งหมดที่เกิดขึ้นเมื่อธุรกิจโดยทั่วไปเลวร้าย เรายังมีกฎหมายที่ประกาศใช้รวมทั้งการประกันการว่างงานและการชดเชยความเสียหายทางการเกษตรซึ่งจะทำให้รายจ่ายของรัฐบาลเพิ่มขึ้นอย่างรุนแรง ซึ่งมักเกิดขึ้นในช่วงเวลาเดียวกับที่ธุรกิจเลวร้ายและรายได้ของรัฐบาลลดลงถึงระดับต่ำสุด นอกจากนี้กฎหมายเหล่านี้ได้ประกาศอย่างชัดเจนในรัฐธรรมนูญ แต่มีกลุ่มคนที่ได้รับประโยชน์โดยตรงจากเงินก้อนนี้ของรัฐบาลเพียงหยิบมือเมื่อเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยอย่างรุนแรง ซึ่งจะเห็นได้อย่างชัดเจนจากปฏิกิริยาของสภา

คองเกรสในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวในปี 1958 ข้อเสนอทุกประเภทล้วนแต่ช่วยกระตุ้นภาวะเศรษฐกิจในระยะสั้นด้วยการใช้จ่ายเงินงบประมาณของประเทศทั้งสิ้น ซึ่งล้วนแล้วแต่อยู่ในแนวทางการลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาและเงินได้นิติบุคคลอย่างรุนแรง (เนื่องจากอำนาจการซื้อลดลงอย่างมาก) จนถึงการจัดตั้งองค์กรเพื่อให้สินเชื่อหรือเงินกู้พิเศษแก่กลุ่มที่ได้รับความเสียหายและขยายการลงทุนอย่างมากในโครงการสาธารณูปโภค ในขณะที่มาตรการเหล่านี้ส่วนใหญ่ไม่ประสบความสำเร็จ แต่สิ่งที่น่าสนใจก็คือ เหตุผลที่มาตรการเหล่านี้ล้มเหลว “หากต้องการหยุดภาวะถดถอยอย่างจริงจัง” แต่ก็ไม่แน่ว่าจะไม่มีเสียงคัดค้านมาตรการเหล่านี้เลยแม้แต่น้อย ยิ่งกว่านั้นพรรครีพับลิกันยังให้คำมั่นว่า ภาวะเศรษฐกิจถดถอยจะจบสิ้นภายในเวลาอันสั้นซึ่งจะดีกว่าการรอและมีเพียงการใช้มาตรการควบคุมอัตราเงินเฟ้อเท่านั้น และหากคิดว่าเป็นไปได้ยากที่เศรษฐกิจจะปรับตัวดีขึ้น “มาตรการนี้ก็จะเป็นสิ่งจำเป็น”

ปรากฏว่าเหตุการณ์ในปี 1958 เกิดขึ้นไม่นานและมีการนำมาตรการเหล่านี้มาใช้เพียง 2-3 มาตรการเท่านั้น ทำให้คนที่ไม่ค่อยมีความเข้าใจในการนำนโยบายของกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งมาปฏิบัติตั้งข้อสงสัยว่า หากธุรกิจย่ำแย่ในช่วงเวลาที่ยาวนานกว่านี้ นักการเมืองที่เราเลือกจะมีมติเห็นชอบกับนโยบายการขาดดุลงบประมาณประจำปีจำนวนหลายหมื่นล้านมากกว่าที่จะเห็นชอบกับมาตรการที่กำลังดำเนินการกับความยากลำบากที่เกิดจากภาวะเศรษฐกิจตกต่ำนี้อีกหรือไม่? สำหรับประเด็นนี้ ใครจะรับรองได้ว่าสาเหตุการขาดดุลงบประมาณนั้นทำไปเพื่อผลประโยชน์ของประเทศชาติ ในเบื้องต้นเป็นที่ยอมรับได้ว่าการขาดดุลงบประมาณจำนวนมากเป็นการสกัดกั้นหรือจำกัดขอบเขตของการเกิดภาวะเงินเฟ้อ เราตระหนักดีว่าผลกระทบที่เกิดจากการปรับเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าโดยทั่วไปนี้ไม่ยุติธรรมและก่อให้เกิดความทุกข์ยาก อย่างไรก็ตาม ความไม่ยุติธรรมและความทุกข์ยากเหล่านี้ สำหรับคนที่เคยรู้สึกความยากจนนั้นมากเท่ากับความร่ำรวยและทุกข์ยากที่เกิดกับคนงานและเจ้าของกิจการในช่วงภาวะเศรษฐกิจตกต่ำในต้นทศวรรษที่ 1930 หรือไม่?

ไม่ว่าเราในฐานะบุคคลธรรมดาจะคิดเกี่ยวกับเรื่องนี้อย่างไร มันก็ถูกตัดสินว่าผิดไปเรียบร้อยแล้วโดยประชาชนส่วนใหญ่ ความคิดเห็นของประชาชนโดยทั่วไปเมื่อ 150 ปีก่อนที่ว่ามันเป็นหน้าที่ของรัฐบาลที่จะต้องทำให้ภาวะ

เศรษฐกิจเจริญรุ่งเรืองอย่างยั่งยืน (อ้างอิงตัวอย่างที่ผมใช้ในหนังสือ Common Stocks and Uncommon Profits) มากกว่าที่พวกเขาจะคิดว่ามันเป็นหน้าที่ของรัฐบาลที่จะรับประกันหรือทำให้ทุกคนมีความสุขในชีวิตครอบครัว ซึ่งปัจจุบันความคิดนี้ได้หายไปแล้ว แต่เมื่อ 50 ปีก่อนความคิดของประชาชนทั่วไปกลับคิดว่ามันจำเป็นที่จะต้องมั่งคั่งทั้งสองอย่างด้วยค่าครองชีพที่ไม่แพงมากนัก เช่น ให้มีความเป็นอยู่อย่างพอเพียงและการสร้างโรงงานแก้อาหารเพื่อให้แน่ใจว่าจะไม่มีใครอดอยาก ในเวลานั้นความเห็นของประชาชนทั่วไปส่วนใหญ่เป็นเช่นนั้น ซึ่งในขณะนั้นระบบเศรษฐกิจเป็นแบบระบบเกษตรและปัญหาระหว่างการขาดดุลงบประมาณและภาวะเงินเฟ้อก็ยังมีไม่มาก แนนอนรายได้จากเงินภาษีของรัฐบาลกลางก็ยิ่งขึ้นกับสิ่งที่จะเกิดขึ้นในอนาคต รายได้ของรัฐบาลกลางที่คาดการณ์ยังไม่ผันผวนมากเท่าที่เป็นในปัจจุบัน แม้ภาวะเศรษฐกิจจะเปลี่ยนแปลงตามภาวะตลาดก็ตาม (เมื่อเทียบเป็นเปอร์เซ็นต์)

แนวความคิดเหล่านี้หายไปตั้งแต่เมื่อไหร่? ไม่เพียงแต่ในอดีตเท่านั้น แต่ในปัจจุบันก็เช่นกัน ความเห็นของเจ้าหน้าที่รัฐและประชาชนต่างเห็นพ้องกันว่ามันเป็นหน้าที่ของรัฐบาลที่จะต้องดูแลความเจริญรุ่งเรืองให้คงอยู่ตลอดไป และดูเหมือนความคิดนี้จะไม่เปลี่ยนแปลง แต่โชคไม่ดีเมื่อเกิดปัญหาขึ้นวิธีแก้ปัญหารัฐบาลรู้จักก็มีเพียงวิธีเดียวคือ การใช้จ่ายที่มาก (ซึ่งเกินกว่าภาษีที่จัดเก็บ) พอที่จะสร้างอำนาจการซื้อใหม่เพื่อที่จะปรับเปลี่ยนแนวโน้ม ซึ่งวิธีนี้จะทำให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นเช่นกัน บางครั้งดูเหมือนการตกต่ำของธุรกิจจะเป็นส่วนหนึ่งของราคาหรือสิ่งที่เราต้องจ่ายสำหรับประโยชน์ที่ได้รับจากการประกอบธุรกิจอย่างอิสระของภาคเอกชน (ระบบการค้าเสรี) เช่นเดียวกันมาตรฐานการครองชีพของทุกคนที่ลดลง การผลิตสินค้าที่ลดลง และเสรีภาพส่วนบุคคลที่สูญเสียไป ต่างก็ดูเหมือนจะเป็นราคาที่คนที่อาศัยอยู่ในประเทศที่มีรัฐบาลเป็นเพียงนายจ้างจะต้องจ่าย ดังนั้นตราใบที่เรายังคงได้รับประโยชน์จากระบบเศรษฐกิจเสรี ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำอย่างไม่คาดคิดก็คงจะเกิดขึ้นเป็นครั้งคราวตราใบที่เรายังปกครองด้วยระบอบประชาธิปไตยและตอบสนองความคิดเห็นของมวลชนอย่างเช่นที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน ผลที่ตามมาก็คืออัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นเป็นลำดับ

อย่างไรก็ตามมีอีกประเด็นที่ต้องพิจารณาคือ การที่ยังมีคนจำนวนมาก

ที่มึ่ความคิดไม่ถูกต้องว่า อัตราเงินเฟ้อสามารถถูกสกัดกั้นได้ด้วยการปกครองแบบเผด็จการ ดังนั้นจึงยังมีคนอีกมากที่มีมุมมองผิดๆ ซึ่งแสดงว่ายังมีบางอย่างเกี่ยวกับกระบวนการที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วและต่อเนื่องอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ อัตราเงินเฟ้อบางครั้งก็เปรียบเหมือนม้าที่อาจจะเริ่มต้นด้วยการเดินช้าๆ แต่มักจบลงด้วยการวิ่งเหยาะที่รุนแรงและอันตราย คำศัพท์ที่ได้ยินกันบ่อยๆ ที่ว่า อัตราเงินเฟ้อ “กำลังวิ่งเหยาะ” และ “เตลิด” คงจะมีที่มาจากนัยนี้ อย่างไรก็ตามไม่ต้องสงสัย

คำอธิบายของคนที่เชื่อว่าอัตราเงินเฟ้อที่มีลักษณะการเพิ่มขึ้นเช่นนี้เป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ก็คือ ขณะที่ราคาเริ่มปรับเพิ่มขึ้นคนที่มีสายตากว้างไกลรู้ว่ามิ่ผลกระทบจากอัตราเงินเฟ้อเกิดขึ้น พวกเขาจะเริ่มซื้อสิ่งของต่างๆ ที่จำเป็นในอนาคตก่อนที่ราคาสินค้าเหล่านี้จะปรับเพิ่มขึ้นแม้กระนั้นราคาก็ยังสูงขึ้น ในอีกด้านหนึ่งความต้องการที่เพิ่มขึ้นเป็นพิเศษมีแนวโน้มที่จะทำให้ราคาสินค้าเหล่านี้ปรับเพิ่มมากขึ้นและเร็วขึ้น การปรับราคาเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของสินค้าเหล่านี้ทำให้ผลกระทบจากอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นรุนแรงขึ้นอีก เนื่องจากการคำนึงถึงความต้องการในอนาคตที่เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จะส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเกิดแรงเหวี่ยงรุนแรงขึ้น การที่ผู้บริโภคซื้อสินค้าที่ต้องการใช้ในอนาคตเพิ่มขึ้น นักธุรกิจก็กังวลและสินค้าคงคลังมากกว่าปกติ ประกอบกับนักเก็งกำไรที่พยายามหากำไรในสถานการณ์เช่นนี้ ล้วนมีส่วนทำให้เกิดความสับสนอลหม่านมากขึ้น

มันแปลกที่ความจริงแล้วเหตุการณ์เหล่านี้ล้วนขัดแย้งกัน ดังนั้นคนจำนวนมากที่ประเมินความร้ายกาจของอัตราเงินเฟ้อที่มีอยู่ตามความเป็นจริง จะเกิดความตกใจและทำให้นักลงทุนเข้าใจผิดด้วยการเปิดเผยว่า อัตราเงินเฟ้อในปัจจุบันที่ยังไม่สูงมากนักจะเพิ่มสูงขึ้นอีกมากและรวดเร็วขึ้นอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ แม้คนกลุ่มนี้จะคาดการณ์ว่าจะเกิดพัฒนาการเช่นนี้มาหลายปีแล้วและเท่าที่ผ่านมาก็ผิดพลาดโดยสิ้นเชิง แต่วิธีการอธิบายและเหตุผลของพวกเขา ก็เป็นที่ยอมรับของคนทั่วไป การยอมรับเช่นนี้มีผลกระทบต่อนักลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งผมจะอธิบายต่อไป แต่ก่อนอื่น ทำไมมุมมองนี้จึงขัดแย้งกับสิ่งที่เกิดขึ้นจริง? ภาคธุรกิจจำนวนมากยอมรับว่าในบางปีมีความเป็นไปได้มากที่อัตราเงินเฟ้อจะปรับสูงขึ้นอย่างมาก ทั้งที่ไม่มีธุรกิจใดในโลกนี้ที่จะมีแนวโน้มในการ

กักตุนหรือเพิ่มสินค้าคงคลังด้วยเหตุผลนี้ในภาวะปกติ ตรงกันข้ามสิ่งที่พบเห็นทั่วไปคือความพยายามในการหาวิธีปรับลดสินค้าคงคลังลงให้มากที่สุด เหตุผลง่าย ๆ ก็คือการเก็บสินค้าคงคลังมีต้นทุนค่อนข้างมากและคงจะไม่เก็บสินค้าคงคลังเพิ่มขึ้นเพียงเพราะคาดว่าระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอีก

เพื่อความเข้าใจที่กระจ่างขึ้น จึงเป็นการดีที่จะพิจารณาต้นทุนเหล่านี้โดยละเอียด ประการแรก เงินที่ลงทุนในสินค้าคงคลังส่วนเกินอาจก่อให้เกิดดอกเบี้ยรับ หากไม่มีเงินทุนสินค้าคงคลังส่วนเกินนี้ก็ต้องลงทุนด้วยเงินกู้ยืมซึ่งมีต้นทุนที่สูงกว่า ประการต่อมาก็คือ ต้นทุนหรือค่าใช้จ่ายของโกดังเก็บสินค้า ซึ่งจะรวมค่าประกันอัคคีภัย ค่าประกันสินค้าสูญหาย หรือเสียหายอื่นๆ ต่อมาก็มีภาษีทรัพย์สินซึ่งอาจถูกเรียกเก็บหากสินค้าคงคลังนั้นจัดเก็บในช่วงเวลาการประเมินภาษีประจำปีในแต่ละท้องถิ่น ประการสุดท้าย ในกรณีที่เป็นสินค้าโภคภัณฑ์ก็จะต้องมีความเสี่ยงจากการเสื่อมสภาพตามระยะเวลา ในกรณีที่เป็นสินค้าประเภทอื่นก็จะต้องมีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีและรูปแบบซึ่งจะทำให้สินค้ามีมูลค่าลดลง

ด้วยเหตุผลเหล่านี้ เราจึงไม่พบแนวโน้มการเก็บสินค้าเพิ่มขึ้นในขณะเกิดภาวะเงินเฟ้อ แม้จะเกิดภาวะเงินเฟ้อและคนส่วนใหญ่ก็ตระหนักถึงอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นในสหรัฐอเมริกาตั้งแต่ช่วงสงครามโลกครั้งที่ 2 การซื้อล่วงหน้าที่เกิดขึ้นเป็นครั้งคราวส่วนใหญ่เกิดขึ้นเพราะความกลัวที่จะขาดแคลนสินค้า (เช่นในช่วงต้นสงครามเกาหลี) หรือกลัวว่าราคาสินค้าโภคภัณฑ์อย่างใดอย่างหนึ่งจะเพิ่มขึ้น แต่ไม่เคยเกิดขึ้นเพราะอัตราเงินเฟ้อทั่วไป เคยมีการกล่าวว่าสำหรับสินค้าโภคภัณฑ์บางประเภทการซื้อล่วงหน้าไม่เคยกระตุ้นให้ระดับราคาเพิ่มขึ้นในทันทีแต่จะมีผลต่อราคาล่วงหน้าในระยะปานกลาง แต่ราคาที่ปรับเพิ่มขึ้นนั้นก็น้อยมากเมื่อเปรียบเทียบกับค่าใช้จ่ายในการเก็บรักษา

ไม่มีใครคิดว่าอัตราเงินเฟ้อที่พุ่งขึ้นด้วยอัตราเร่งที่เกิดขึ้นในประเทศเยอรมันและฝรั่งเศสในช่วงหลังสงครามโลกครั้งที่ 1 ไม่นานจะไม่เกิดขึ้นในสหรัฐอเมริกา มันอาจจะเกิดขึ้นได้ที่นี่ อย่างไรก็ตาม ในการที่จะเกิดภาวะเช่นนี้กระบวนการเกิดอัตราเงินเฟ้อทั้งหมดจะต้องรวดเร็วมากและจะต้องมีสัญญาณบ่งบอกต่างๆ เกิดขึ้นล่วงหน้า นอกจากนี้หากเกิดขึ้นจริงอัตราเร่งนี้ก็ควรจะเกิดขึ้น

ในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำมากกว่าในช่วงภาวะเศรษฐกิจรุ่งเรือง ด้วยเหตุผลดังกล่าว การลงทุนในหุ้นสามัญที่มีการต่อราคาจะเกิดขึ้นอย่างมากในช่วงเวลานั้น ซึ่งมีความสำคัญต่อนักลงทุนอย่างมาก หมายความว่า เมื่อราคาหุ้นสูงขึ้นนักลงทุนก็ไม่จำเป็นต้องรีบขายเงินสดส่วนเกินเพื่อลงทุนในตลาดเพราะกลัวว่าอัตราเงินเฟ้อจะเป็นอีกปัจจัยที่ทำให้มูลค่าของเงินสดของเขาลดลงเมื่อไหร่ก็ได้

ในความเป็นจริงอัตราเงินเฟ้อเคยปรับขึ้นมากเพียงใดนั้น ไม่มีใครสามารถบอกได้อย่างแน่ชัดว่าอัตราเงินเฟ้อจะเพิ่มขึ้นรวดเร็วเพียงใดในแต่ละปี (นั่นคือ เงินจำนวนเท่าเดิมสามารถซื้อสินค้าได้น้อยลงเท่าไร) ทั้งนี้เป็นเพราะไม่มีใครสามารถแน่ใจได้ว่าจะไม่มีความคลาดเคลื่อนในดัชนีต่างๆ ที่กำหนดเพื่อประเมินเรื่องนี้อย่างรัดกุม แต่ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI : Consumer Price Index) ของสหรัฐอเมริกาที่คำนวณโดยสำนักงานสถิติแห่งชาติด้วยความรอบคอบอาจจะมีความเหมาะสมที่จะใช้วัดประเด็นซับซ้อนเช่นนี้ได้ ในระยะเวลา 10 ปีจากวันที่ 1 มกราคม 1950 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 1959 ดัชนีราคาผู้บริโภครายปีโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นมากกว่า 2% ต่อปีเพียงเล็กน้อย สมมติว่าดัชนีนี้มีความผิดพลาดในการวัดการเปลี่ยนแปลงของราคาสูงถึง 50% ซึ่งไม่น่าเป็นไปได้ก็จะมีผลทำให้ดัชนีรายปีโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นสูงกว่า 3% เพียงเล็กน้อยเท่านั้น

ความสำคัญของอัตราเงินเฟ้อมีผลต่อการลงทุนอย่างชัดเจน แม้กระนั้น นักลงทุนก็มีผลพลาตที่จะจับสัญญาณเหล่านี้ ซึ่งหมายความว่า ในมุมมองระยะยาวอัตราเงินเฟ้อเป็นแรงกดดันสำคัญที่จะต้องคำนึงถึง ดังนั้นหากการลงทุนใดไม่สามารถเพิ่มมูลค่าภายในตัวเองได้ 20-30% เป็นอย่างน้อยในทุก 10 ปี ก็จะต้องถือว่าเป็นการลงทุนที่ไม่ดีพอ

กล่าวอีกนัยหนึ่ง การที่นักลงทุนจำนวนมากหลงทางหรือผิดพลาดอย่างร้ายแรงก็เพราะเงินสด หุ้นกู้ และหุ้นประเภทต่างๆ ไม่มีแม้แต่เครื่องป้องกันเกี่ยวกับเงินเฟ้อซึ่งก็ไม่ได้หมายความว่าทรัพย์สินประเภทนี้ควรจะถูกมองข้ามและการลงทุนในหุ้นที่ดีและถูกต้องจะสามารถทำได้ในการลงทุนครั้งแรก ในปีที่ไม่ค่อยดีนักมูลค่าที่แท้จริงของเงินสดอาจลดลงมากที่สุดประมาณ 2-3% ซึ่งโดยประมาณจะใกล้เคียงกับผลตอบแทนของเงินสดในรูปดอกเบี๋ยรับ นี่หมายความว่าภายในเวลาไม่เกิน 4 ปี มูลค่าที่แท้จริงที่ลดลงก็ไม่เกิน 8-12% หากมองข้าม

หรือไม่สนใจปัจจัยเรื่องดอกเบี้ย อย่างไรก็ตาม ในบางปีหุ้นสามัญบางประเภทที่เป็นที่ต้องการมากๆ อาจมีระดับราคาเปลี่ยนแปลงมากกว่า 3% และในระยะเวลา 4 ปี การเปลี่ยนแปลงนี้อาจจะมากกว่า 8-12% หลายเท่า

นักลงทุนที่ฉลาดควรคำนึงถึงประเด็นของอัตราเงินเฟ้อด้วย ในระยะยาว ผมเชื่อว่าสิ่งเหล่านี้จะกลายเป็นเป้าหมายของนักลงทุน จะไม่มีการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ไม่คุ้มค่างับค่าของเงินที่ลดลงอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ในอนาคต แต่ในระยะสั้นนักลงทุนควรตระหนักว่าการเลือกลงทุนที่ถูกต้องและซื้อในช่วงจังหวะที่เหมาะสมเป็นสิ่งสำคัญกว่าการมีการป้องกันอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ตรงกันข้ามเมื่อนักลงทุนเก็บเงินไว้จำนวนหนึ่งและตั้งใจจะใช้เงินจำนวนนี้โดยมีวัตถุประสงค์ที่ชัดเจนในอีก 2-3 ปีข้างหน้า (ตัวอย่างเช่น ใช้สร้างบ้านหรือพาครอบครัวไปต่างประเทศ) ผมเชื่อว่าเขาจะเก็บเงินจำนวนนี้ไว้ในรูปเงินสดและไม่พยายามปกป้องเงินจำนวนนี้จากอัตราเงินเฟ้อ ถ้าเขาซื้อตราสารที่มีการป้องกันอัตราเงินเฟ้อ (คือมีผลตอบแทนใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อ) ราคาของตราสารอาจจะลดลงเมื่อเขาต้องการเงินสดโดยขายตราสารและได้เงินก้อนข้างน้อย เงินออมที่ใช้ซื้อตราสารในตอนแรกก็จะมีมูลค่าลดลงในช่วงเวลานั้น

ทำไมนักลงทุนจำนวนมากที่อยู่ในยุคที่ตระหนักถึงผลกระทบของอัตราเงินเฟ้อ จึงวิตกในการถือเงินสดจำนวนมาก? พวกเขารีบร้อนซื้อตราสารโดยไม่ยอมเสียเวลาแม้แต่น้อยในการค้นหาโอกาสการลงทุนที่โดดเด่นทั้งที่จำเป็นในบางกรณี นี่อาจเป็นเพียงสัญชาตญาณบ่งบอกถึงความไม่อดทนหรือการขาดวุฒิภาวะของนักลงทุนแต่ละคน อย่างไรก็ตามบ่อยครั้งที่ผมเชื่อว่ามีเบื้องหลังบางอย่างของการกระทำที่แตกต่างกันอย่างมากนั้น เช่น ความเข้าใจผิดที่แพร่หลายทั่วไปซึ่งเป็นที่ยอมรับโดยไม่มีข้อกังขาว่าอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างแน่นอน ดังนั้นการเร่งกำจัดเงินสดหรือสิ่งที่มีค่าเทียบเคียงกับเงินสดจึงกลายเป็นสิ่งสำคัญที่สุด

เพราะผมได้ยินมาบ่อยมาก ผมจึงตระหนักดีถึงความรู้สึกขัดแย้งต่อข้อสรุปพื้นฐานของผม ซึ่งคนที่คิดได้ตรงจงจำนวนมากคงจะคัดค้านหรือไม่เห็นด้วย พวกเขาอาจกล่าวว่า คำกล่าวของผมที่ว่า การเพิ่มขึ้นอย่างรุนแรงของอัตราเงินเฟ้อจะเกิดขึ้นเฉพาะเมื่อเกิดการขาดดุลงบประมาณที่มีสาเหตุมาจากการเกิดสงครามหรือภาวะตกต่ำทางธุรกิจเท่านั้น (ดังนั้นจึงไม่ต้องรีบร้อนที่จะ

ป้องกันผลกระทบจากอัตราเงินเฟ้อในช่วงเวลาอื่นๆ) โดยมีหลักการพื้นฐานบนสมมติฐานที่ว่าอัตราเงินเฟ้อเกิดจากการขยายฐานเงิน อันที่จริงพวกเขาอาจจะอ้างว่าราคาที่ใช้เพิ่มขึ้นอย่างสม่าเสมอนั้นมีสาเหตุที่แตกต่างกัน นี่เป็นข้อได้เปรียบที่ไม่ยุติธรรมในเศรษฐกิจของเราซึ่งกฎหมายเอื้อให้แก่อสังหากรรมของเรา สหภาพเหล่านี้มีความแข็งแกร่งที่ส่วนอื่นๆ ในชุมชนไม่สามารถเทียบได้ซึ่งองค์กรนี้มีอำนาจผูกขาดในการจัดหาคนงานที่จำเป็นหรือจะปฏิเสธการจัดหาแรงงานทั้งหมดให้แก่อุตสาหกรรมต่างๆ ซึ่งเป็นสาเหตุให้ค่าจ้างแรงงานเพิ่มขึ้นอย่างมากและธุรกิจก็ไม่มีทางเลือกนอกจากจะผลักภาระค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มให้กับประชาชนในรูปของราคาที่เพิ่มขึ้น ดังนั้นจึงเป็นแรงกดดันให้เกิดภาวะเงินเฟ้อ ซึ่งในภาวะเศรษฐกิจดีจะมีผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นได้มากกว่าในยามที่เศรษฐกิจไม่ดี

ผมเห็นด้วยกับข้อโต้แย้งนี้อย่างมาก แต่ผมเชื่อมั่นว่าเป็นเพียงส่วนหนึ่งของภาพรวม ในขณะที่มีเงินในระบบมากขึ้นและค่าแรงไม่เพิ่มขึ้นซึ่งเป็นสาเหตุโดยตรงของอัตราเงินเฟ้อ ปัจจัยทั้งสองยังคงเหมือนเดิม ทั้งนี้เป็นเพราะค่าแรงที่เพิ่มขึ้นนั้นมักจะสูงกว่าผลผลิตที่เพิ่มขึ้น ซึ่งผู้บริหารไม่มีทางเลือก แต่จะผลักภาระส่วนใหญ่หรือทั้งหมดนี้ไปในรูปแบบของราคาสินค้าที่เพิ่มขึ้น ในทางกลับกันก็เป็นเพราะกำไรทั้งหมดโดยเฉลี่ยของธุรกิจค่อนข้างน้อยและค่าแรงทั้งหมดนี้สูงกว่ากำไรส่วนนี้หลายเท่าจึงไม่สามารถรับสภาพนี้ได้ นอกจากจะปรับราคาสินค้าเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามรัฐบาลก็เป็นหน่วยงานต่อมาที่ไม่มีทางเลือกซึ่งไม่ช้าก็เร็วรัฐบาลก็ต้องอนุมัติให้ปรับเพิ่มค่าแรงโดยรวมโดยผ่านระบบธนาคารกลาง ด้วยการเพิ่มปริมาณเงินในระบบของประเทศให้เพียงพอ เพื่อให้ประชาชนสามารถซื้อสินค้าในปริมาณปกติด้วยระดับราคาเพิ่มขึ้น เนื่องจากผลกระทบของค่าแรงที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามรัฐบาลสามารถปฏิเสธหรือไม่อนุมัติให้เพิ่มค่าแรงและรักษาระดับปริมาณเงินให้คงที่ แต่หากรัฐบาลปฏิเสธที่จะอนุมัติ เงินในระบบก็จะไม่เพียงพอสำหรับปริมาณธุรกิจปกติ ณ ระดับราคาที่สูงขึ้น ภาวะเศรษฐกิจก็จะเริ่มแย่ ถึงตอนนั้นผู้ที่ถูกเรียกว่า “ผู้จัดการหรือผู้บริหารการเงิน” ก็ต้องปรับเปลี่ยนนโยบายของตัวเองหรือมิฉะนั้นภาวะเศรษฐกิจก็จะยิ่งตกต่ำลงจากนั้นรายได้ของรัฐบาลก็จะลดลงอย่างรวดเร็วและมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น การขาดดุลงบประมาณก็จะมากพอที่จะทำให้ต้องเพิ่มปริมาณเงินในระบบด้วย

วิธีการดังกล่าวและในที่สุดก็ต้องอนุมัติให้มีการปรับเพิ่มค่าแรง

โชคดียังมีอีกปัจจัยหนึ่งที่มีความสำคัญใกล้เคียงกับอิทธิพลของสภาพแรงงานขนาดใหญ่และมีแนวโน้มในทางตรงข้ามที่จะกระทบต่อโครงสร้างราคาโดยทั่วไป นั่นคือการเติบโตอย่างมีศรัทธาของการวิจัยทางวิทยาศาสตร์และวิวัฒนาการทางวิศวกรรมในอุตสาหกรรม ดังนั้นความสามารถในการทำกำไรที่ขึ้นกับการทำงานเป็นทีมของนักบริหารธุรกิจ นักวิทยาศาสตร์ และวิศวกร ซึ่งเป็นสิ่งที่ ศาสตราจารย์ ซัมเนอร์ ชลิชเตอร์ (Professor Sumner Schlichter) แห่งมหาวิทยาลัยฮาร์วาร์ดเคยตั้งชื่อไว้อย่างเหมาะสมว่า “อุตสาหกรรมแห่งการค้นพบ” ซึ่งมีการเติบโตอย่างมากมายมหาศาล อัตราการเพิ่มในช่วง 6 ปีที่ผ่านมาสูงขึ้นถึง 3 เท่า และปัจจุบันค่าใช้จ่ายประจำปีในบางแห่งสูงเกือบถึง 9 พันล้านเหรียญ ซึ่งอัตราการเพิ่มขึ้นเกือบเป็นเส้นตรงเมื่อเปรียบเทียบกับเมื่อ 30 ปีก่อน ซึ่งมีเพียง 2-3 ล้านเหรียญเท่านั้น

มันง่ายที่กลุ่มวิศวกรจะจินตนาการผลกระทบที่มีต่อโครงสร้างราคา ซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญเรื่องเครื่องจักรกลใหม่และวิธีการใหม่ๆ ซึ่งมักเป็นการหาแนวทางเพื่อผลิตสินค้าในราคาที่ถูกลง และบางครั้งการทำเช่นนี้ก็มีผลกระทบต่อโครงสร้างราคาที่นักวิจัยกลุ่มอื่นๆ ได้พัฒนาคุณภาพสินค้าให้ดีขึ้น เนื่องจากกลุ่มวิศวกรมักจะอ้างอิงสถิติที่มีอยู่ ตัวอย่างต่อไปนี้อาจทำให้เห็นภาพได้ชัดเจนขึ้น สมมติว่าต้นทุนของยางรถยนต์ในปัจจุบันเท่ากับต้นทุนเมื่อ 35 ปีก่อน เมื่อใช้งานไป 2-3 พันไมล์ก็มักจะเกิดการรั่ว แต่ปัจจุบันไม่ค่อยจะเป็นเช่นนั้น ต่อมาระยะทางการใช้งานต่อยางรถยนต์หนึ่งเส้นได้กลายเป็นอายุการใช้งานมาตรฐาน ด้วยอัตราการชำรุดเสียหายเพียงเล็กน้อย แม้จะใช้ในอัตราความเร็วต่างๆ ดังนั้นต้นทุนโดยรวมซึ่งรวมค่าซ่อมบำรุงจึงลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

ใน “อุตสาหกรรมแห่งการค้นพบ” ที่เคยเติบโตนี้ เรามีแรงกดดันที่ตรงข้ามกับความพยายามที่จะผลิตสินค้าในราคาที่ถูกลง นั่นคือผลกระทบของอัตราค่าแรงที่เพิ่มขึ้นซึ่งมีผลให้ต้นทุนสินค้าแพงขึ้น ช่วงเวลาระหว่างเวลาที่ใช้จ่ายเพื่อทำวิจัยกับช่วงเวลาที่เกิดผลผลิตในการลดต้นทุนการผลิตหรือปรับปรุงคุณภาพสินค้าให้ดีขึ้นจริงนั้นมีมากพอสมควร เนื่องจากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเกิดขึ้นหนึ่งปีก่อนที่ผลประโยชน์จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่เท่ากัน ดังนั้นจึงค่อนข้างมั่นใจว่าผลกระทบของการทำให้ราคาลดลงจากแหล่งนี้จึงน่าจะมี

มากขึ้นไม่ใช่บ่อยลง นี่คือเหตุผลที่ผมไม่เชื่อว่าอัตราเงินเฟ้อจะหมดไป แต่ผลที่เกิดขึ้นนั้นมักจะห่วงเหี่ยวหรือชะลอผลกระทบของอัตราเงินเฟ้อได้ยกเว้นในช่วงภาวะเศรษฐกิจตกต่ำที่เกิดจากการขาดดุลงบประมาณอย่างมากซึ่งเป็นช่วงเวลาที่นักลงทุนค้นหาการลงทุนที่โดดเด่น นักลงทุนจึงไม่จำเป็นต้องตื่นตระหนกกับอัตราความเร็วของเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น จนต้องรีบเข้าลงทุนในช่วงที่เพิ่งเริ่มเกิดภาวะเงินเฟ้อซึ่งมีผลทำให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นอีก

ทันทีที่นักลงทุนตระหนักถึงความเชื่อมั่นในอัตราเงินเฟ้อมากขึ้น โดยธรรมชาติของเขาจะหมกมุ่นไปยังเรื่องนั้นๆ โดยตรง เช่น จะนำเงินของเขาไปลงทุนอย่างไรในโลกที่มีอัตราเงินเฟ้อ อย่างไรก็ตามผมเชื่อว่ายังคงมีปัจจัยพื้นฐานอย่างหนึ่งที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนอย่างมาก หากมีความเข้าใจก่อนที่จะเจาะจงลงทุนในกิจการที่เหมาะสมกับภาวะเงินเฟ้อมากที่สุดเช่นเดียวกับในทศวรรษที่ 1960

สิ่งที่ผมกำลังจะพูดต่อไปนี้อาจจะทำลายต่อความถูกต้องของความเชื่อที่เป็นที่ยอมรับโดยทั่วไป เพียงเพราะคนจำนวนมากยอมรับว่าสิ่งนั้นถูกต้องจึงเป็นเหตุให้ไม่มีใครคิดตั้งคำถามหรือข้อสงสัย ซึ่งผมอยากที่จะบอกว่าในอดีตหรือประวัติศาสตร์แสดงให้เห็นว่ามีความคิดเห็นที่คนเกือบทุกคนยอมรับว่าถูกต้องและไม่เคยคิดที่จะโต้แย้งนั้น ซึ่งในเวลาต่อมาได้พิสูจน์ให้เห็นว่าสิ่งเหล่านั้นผิดพลาดโดยสิ้นเชิง มันต้องใช้อารยธรรมหลายศตวรรษก่อนที่จะรู้ว่าโลกหมุนรอบดวงอาทิตย์และไม่ได้เป็นอย่างที่เชื่อกันในเวลานั้น เมื่อเวลาผ่านไปหนึ่งยุคสมัยนักวิทยาศาสตร์ผู้เชี่ยวชาญก็ยังหัวเราะเยาะ แม้ความคิดที่ว่าสัตว์ต่างๆ อยู่ในอวกาศที่เว้งว้าง ซึ่งเป็นกรณีตัวอย่างที่เราู้กัน คุณจำได้หรือไม่ที่มีกรบอกให้ผู้หญิงมีครรภ์รับประทานอาหารให้เพียงพอสำหรับคนสองคนซึ่งในทางปฏิบัตินั้นเขาได้เรียนรู้ว่ามันเป็นสิ่งที่ไม่พึงปรารถนา เพราะบางสิ่งที่ได้รับการยอมรับนับถือโดยทั่วไปว่า เป็นผู้นำที่มีอำนาจในการกำหนดนโยบายของตนเองให้เป็นเช่นนั้นไม่ได้หมายความว่ามันจะถูกต้องเสมอไป

ในยุคปัจจุบัน นายธนาคารเกือบทั้งหมดและหลายรัฐบาลใช้วิธีการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเป็นแนวทางในการต่อสู้กับอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งวิธีการควบคุมหรือยับยั้งอัตราเงินเฟ้อเช่นนี้จะใช้ได้ผลในภาวะที่อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นอย่างช้าๆ และผู้คนปฏิบัติตามแนวคิดเชิงทฤษฎีเกี่ยวกับอัตราเงินเฟ้อของ

นักเศรษฐศาสตร์หรือปฏิบัติเช่นเดียวกับช่วงที่อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ผลที่ตามมาคือ นักธุรกิจ ผู้บริโภค และนักเก็งกำไร ต่างแข่งกันกักตุนสินค้าที่ ปัจจุบันยังไม่มีคามจำเป็นแต่เชื่อว่าราคาจะปรับขึ้นในภายหลังซึ่งมีผลทำให้ราคาสินค้าเพิ่มเร็วขึ้นเรื่อยๆ จนกระทั่งมีการเก็บสินค้าคงคลังมากเกินไปและซื้อสินค้ามากเกินไป และที่สุดความรุ่งเรืองหรือลูกโป่งก็แตก การซื้อสินค้าที่มากเป็นพิเศษเช่นนี้ส่วนใหญ่มักใช้เงินจากการกู้ยืมหรือซื้อด้วยเครดิต (เงินเชื่อ) ดังนั้นเงินจำนวนนี้ซึ่งมีต้นทุนเพิ่มขึ้นจึงถูกปฏิเสธในการขอวงเงินเพิ่มขึ้นทำให้กระบวนการอันตรายนี้นหยุดชะงักและกลายเป็นมาตรการยับยั้งอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริง อย่างไรก็ตาม ในภาคปฏิบัติสิ่งที่เกิดขึ้นคือไม่มีใครในกลุ่มนี้มีแนวโน้มที่จะซื้อสินค้าที่ยังไม่มีคามจำเป็นและซื้อล่วงหน้า การเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเพื่อแก้ไขอัตราเงินเฟ้อเช่นนี้จึงอาจคล้ายการใช้ยารักษาโรคปอดบวมเฉียบพลันไปรักษาคนไข้ที่มีอาการท้องเฟ้อเนื่องจากรับประทานอาหารมากเกินไป

เราจะพิจารณาผลกระทบที่เกิดขึ้นจริงจากการปรับอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นโดยละเอียด ซึ่งจะเป็นประโยชน์อย่างมากในช่วงเวลาที่เหมาะสมแก่การลงทุน ประการแรกลองพิจารณาสิ่งที่เจ้าหน้าที่ธนาคารกลางบอกกับพวกเรา บุคคลเหล่านี้เป็นบุคคลที่มีอำนาจเพราะพวกเขาสามารถควบคุมปริมาณการให้สินเชื่อหรือเครดิตของธนาคาร เนื่องจากตำแหน่งของพวกเขามีผลกระทบต่อปริมาณเงินอย่างมาก

พวกเขาบอกว่า การเพิ่มอัตราค่าจ้างเป็นการเพิ่มอัตราเงินเฟ้อ มันทำให้ต้นทุนในการทำธุรกิจเพิ่มขึ้นซึ่งก็คือราคาหรือต้นทุนของสิ่งที่ผู้บริโภคต้องซื้อ วัตถุดิบ สินค้าสำเร็จรูป หรือบริการที่เพิ่มขึ้น นั่นก็คืออัตราเงินเฟ้อนั่นเอง ซึ่งไม่เพียงมีผลกระทบโดยตรงต่อต้นทุนสินค้าเท่านั้นแต่ยังเป็นการเพิ่มต้นทุนของธุรกิจประเภทอื่นที่ซื้อสินค้าและบริการเหล่านี้ และเป็นแรงกดดันให้ราคาอื่นๆ เพิ่มขึ้นด้วย แต่เจ้าหน้าที่ธนาคารกลางกลับกล่าวว่าต้นทุนเงิน (อัตราดอกเบี้ย) ที่เพิ่มขึ้นเป็นการชะลอหรือลดอัตราเงินเฟ้อ! พวกเขาบอกว่า แม้ธุรกิจต้องกู้ยืมเงินเพื่อดำเนินธุรกิจและขยายธุรกิจและทำให้ต้นทุนในการดำเนินธุรกิจเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกับราคาอื่นๆ ที่เพิ่มขึ้น แต่ก็ยังเป็นสิ่งจำเป็นต่อการดำเนินการที่ธุรกิจต้องทำ แต่สิ่งเหล่านี้มีเหตุผลหรือไม่?

ที่น่าแปลกคือ ภายใต้สถานการณ์ที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ มันก็เป็นสิ่งที่ยอมรับได้ แต่โชคไม่ดี สิ่งที่เกิดขึ้นเหล่านี้เป็นสถานการณ์ที่แตกต่างจากสถานการณ์ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจปกติของอเมริกันโดยสิ้นเชิง แต่สมมติภาวะเศรษฐกิจของเราอยู่ในภาวะรุ่งเรืองเกือบเต็มที่ อุตสาหกรรมส่วนใหญ่ก็จะขยายโรงงานมากเท่าที่ทำได้ สมมติต่อไปอีกว่า อัตราการบริโภคที่แท้จริงของสินค้า เช่น เหล็กกล้าไม่ได้มากเท่ากับความต้องการผลิต อย่างไรก็ตาม โรงงานผลิตเหล็กกล้าซึ่งทำงานมากเกินไปนั้นไม่เพียงแต่จะพยายามผลิตเหล็กกล้าให้เพียงพอต่อความต้องการของประเทศเท่านั้น แต่ยังสร้างโรงงานเหล็กกล้าเพิ่มขึ้นเพื่อรองรับความต้องการของอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ ซึ่งจะเพียงพอต่อความต้องการเหล็กกล้าในปัจจุบันและโรงงานเหล็กกล้าที่เกิดขึ้นใหม่ ในสถานการณ์ดังกล่าวนี้ ธุรกิจที่ขาดเงินและต้องกู้ยืมเงินจะทำสองสิ่งนี้พร้อมกันคือ ชะลอการสร้างโรงงานเหล็กกล้าแห่งใหม่ ซึ่งจะเป็นการผลักดันความต้องการเหล็กกล้าส่วนเพิ่มไปเป็นความต้องการในอนาคตและในที่สุดก็เป็นการชะลอการเติบโต ที่สำคัญยิ่งกว่าคือ จะกดดันให้บริษัทส่วนใหญ่ต้องปรับตัวในการเก็บเหล็กกล้าคงคลังให้มัน้อยที่สุดเพื่อให้ธุรกิจดำเนินต่อไปได้ วิธีนี้จะช่วยป้องกันไม่ให้อาณาเหล็กกล้าเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว แต่ในที่สุดก็ต้องเกิดขึ้นหากลูกค้าทั้งหมดของอุตสาหกรรมเหล็กกล้าเสนอราคาแข่งขันในปริมาณที่สูงกว่าเหล็กกล้าที่โรงงานจะสามารถผลิตได้แม้เพียงเล็กน้อยก็ตาม ภายใต้สถานการณ์เช่นนี้ (เฉพาะในสถานการณ์เช่นนี้เท่านั้น) อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นและสภาพคล่องที่ตึงตัวจะสามารถควบคุมแนวโน้มที่จะเกิดอัตราเงินเฟ้อได้

อย่างไรก็ตาม ในทศวรรษที่ 1960 ภาวะเศรษฐกิจของอเมริกาแตกต่างจากตัวอย่างที่อธิบายมาโดยสิ้นเชิง ยกเว้นการประสบกับการประท้วงนัดหยุดงานในอุตสาหกรรมที่เกิดขึ้นมากมาย อุตสาหกรรมหลักส่วนใหญ่ดำเนินการด้วยการใช้กำลังผลิตเพียง 70-90% เท่านั้นและมีกำลังการผลิตส่วนเกินเกือบทุกแห่ง จึงมีคนตกงานหลายล้านคนและอาจมีเพิ่มขึ้นอีก และที่สำคัญที่สุดโครงการที่ลงทุนในอุปกรณ์และเครื่องจักรใหม่ของอุตสาหกรรมต่างๆ ที่กำลังพิจารณาในปัจจุบันหรือโครงการที่ได้รับการอนุมัติในขณะที่อัตราดอกเบี้ยยังอยู่ในระดับต่ำแต่เป็นโครงการที่ถูกตัดลดงบประมาณเมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงนั้นล้วนไม่ใช่โครงการสำหรับเพิ่มกำลังการผลิตใหม่ แต่กลับเป็นโครงการปรับปรุง

กำลังการผลิตเดิมให้มีความทันสมัยมากขึ้น ซึ่งจะทำให้ต้นทุนการผลิตต่อหน่วยต่ำลง ซึ่งโดยปกติจะเป็นการทดแทนเครื่องจักรเก่าและวิธีการผลิตแบบเก่าด้วยเครื่องจักรใหม่และกระบวนการผลิตที่ดีกว่า

ไม่มีอะไรที่จะสำคัญกว่าการควบคุมหรือหยุดยั้งอัตราเงินเฟ้อได้ดีไปกว่านี้ นี่เป็นอาวุธที่จะต้านทานอัตราเงินเฟ้อจากสองด้านพร้อมกัน ด้านหนึ่งโดยการช่วยให้อุตสาหกรรมสามารถกู้ยืมเงินอัตราดอกเบี้ยต่ำเพื่อดำเนินกิจการต่อไป ด้วยการปรับปรุงการผลิต ซึ่งในที่สุดอุตสาหกรรมจะสามารถลดต้นทุนให้ต่ำลง และต้นทุนที่สามารถประหยัดได้นี้มักจะส่งต่อไปยังผู้บริโภคในภาวะการแข่งขันปกติ แม้ในขณะนั้นต้นทุนที่ประหยัดได้นี้จะทำให้อุตสาหกรรมสามารถรองรับกับค่าจ้างแรงงานที่เพิ่มขึ้นเท่านั้น แต่อุตสาหกรรมก็ต้องปรับราคาสินค้าเพิ่มขึ้น อีกด้านหนึ่ง ปริมาณการสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นของอุตสาหกรรมจะถูกสนองตอบด้วยโครงการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต ทำให้สามารถผลิตสินค้าได้เพียงพอกับความต้องการของกิจการ หรืออาจกล่าวได้ว่ากำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นไม่ได้ทำให้ค่าใช้จ่ายเงินเดือนเพิ่มขึ้น แต่จะทำให้งบประมาณของประเทศดีขึ้นอย่างมาก เนื่องจากงบประมาณของประเทศจะขึ้นกับความเปลี่ยนแปลงของภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาและภาษีเงินได้นิติบุคคล

ตอนนี้ก็เริ่มเข้าใจชัดเจนขึ้นถึงสาเหตุหรือเหตุผลที่การเกิดภาวะ “เงินตึงตัว” ไม่ได้ก่อให้เกิดการชะลออัตราเงินเฟ้อซึ่งเป็นสิ่งที่มันควรจะเป็นแต่กลับเร่งอัตราเงินเฟ้อให้เพิ่มมากขึ้น ผมได้อธิบายให้เห็นว่า อัตราเงินเฟ้อสามารถควบคุมได้ด้วยการหาวิธีการผลิตสินค้าที่ต้นทุนถูกกว่าและดีกว่าเสมอๆ ซึ่งการวิจัยและการพัฒนาทางด้านวิศวกรรมจะมีบทบาทอย่างมากในการชะลอกระบวนการเกิดอัตราเงินเฟ้อ อย่างไรก็ตามการพัฒนาทางวิศวกรรมเพื่อลดต้นทุนการผลิตต่างก็ต้องมีเงินลงทุนซึ่งจะมีผลกระทบโดยตรงต่อตลาดการเงิน เมื่อการกู้ยืมเงินทำได้ยากและต้นทุนสูงขึ้นบริษัทส่วนใหญ่จึงถูกกดดันให้ต้องใช้ประโยชน์จากงานวิจัยและการพัฒนาเท่าที่มีอยู่เท่านั้น ดังนั้นโครงการที่นำเสนอใจจึงมีแนวโน้มที่จะต้องเลื่อนออกไปหรือต้องยกเลิกเพราะไม่มีเงินลงทุนหรือต้นทุนสูงเกินไป ดังนั้นการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยทำให้การลดต้นทุนการผลิตไม่สามารถทำได้และที่สุทธราคาสินค้าก็ไม่สามารถลดลงได้เช่นกัน

นี่อาจจะไม่ใช่แนวทางพื้นฐานหรือเป็นเพียงแนวทางเดียวที่มาตรการ

เงินตั้งตัวทำให้อัตราเงินเฟ้อยิ่งเพิ่มสูงขึ้น ผมได้พยายามแสดงให้เห็นแล้วว่า ปัจจัยหลักที่ก่อให้เกิดอัตราเงินเฟ้อก็คือภาวะตกต่ำหรือภาวะซบเซาของธุรกิจ เนื่องจากขาดเงินสนับสนุนจำนวนมากที่ต้องนำเข้ามาในช่วงที่ธุรกิจจำนวนมากกำลังตกต่ำ ไม่ว่าจะนานมาแล้วอย่างในช่วงทศวรรษที่ 1930 หรือเมื่อไม่นานมานี้ อย่างในปี 1957 เมื่อไหร่ก็ตามที่ธนาคารกลางกระตุ้นให้เกิดภาวะเงินตั้งตัวอย่างมากด้วยการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยผลกระทบต่อที่เกิดขึ้นกับธุรกิจ โดยทั่วไปก็จะไม่แตกต่างกัน อุตสาหกรรมจะตัดทอนงบประมาณการลงทุน อุตสาหกรรมสร้างบ้านและอุตสาหกรรมสำคัญอื่นๆ ที่อัตราดอกเบี้ยมีผลกระทบต่อราคาเสนอขายอย่างมากซึ่งปกติจะมีผลกระทบต่อผู้บริโภคเช่นกัน ซึ่งมีผลกระทบต่ออุตสาหกรรมเหล่านี้เกิดภาวะถดถอยและเริ่มทำให้อุตสาหกรรมอื่นๆ ได้รับความเสียหาย และในที่สุดภาวะเศรษฐกิจถดถอยก็จะเกิดขึ้น ตั้งแต่ช่วงภาวะเศรษฐกิจตกต่ำอย่างรุนแรงในทศวรรษที่ 1930 การถดถอยของธุรกิจเหล่านี้แต่ละประเภททำให้เกิดการขาดดุลงบประมาณอย่างมาก ซึ่งผลกระทบต่อเงินเฟ้อรุนแรงมากกว่าที่อัตราเงินเฟ้อมีผลต่อภาวะเศรษฐกิจ

หากผมอยู่ในช่วงเวลาที่ดูเหมือนว่าจะไม่มีเหตุผลอันเนื่องมาจากผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยระดับสูง มันก็เป็นเพราะผมคิดว่ามันมีความสำคัญต่อนักลงทุนมากกว่าที่นักลงทุนส่วนใหญ่ตระหนัก ในช่วงเวลาปกตินักลงทุนไม่ควรมองข้ามความเป็นไปได้ที่ภาวะเงินเฟ้อจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อจะค่อยเป็นค่อยไปดังนั้นนักลงทุนจึงควรรอโอกาสที่ดีมากกว่าที่จะรีบคว้าหรือรีบซื้อสินค้าเพราะกลัวราคาจะเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามเมื่ออัตราดอกเบี้ยเริ่มได้ระดับสูงขึ้นและผู้บริหารก็ดูเหมือนจะสนับสนุนการขึ้นอัตราดอกเบี้ยกฎเกณฑ์ก็จะเปลี่ยนไป นักลงทุนจึงต้องยิ่งระมัดระวังให้มากกว่าปกติ ธุรกิจอาจซบเซาลงแต่แม้จะไม่ซบเซาลงอัตราผลตอบแทนก็ดูเหมือนจะทำให้ราคานั้นสามารถลดลงตามหุ้นกู้ ซึ่งก็ได้หมายความว่านักลงทุนควรหยุดการซื้อในช่วงเวลานี้ (สำหรับโอกาสที่โดดเด่นจริงๆ ก็ไม่ควรปล่อยให้ผ่านไปเพราะเป็นเพียงผลกระทบในระยะสั้นมากกว่า) แต่ตรงข้ามนักลงทุนควรลงทุนในสิ่งที่พวกเขาซื้อเพิ่มมากขึ้น

อย่างไรก็ตาม หลังจากที่ภาวะเงินตั้งตัวปรากฏขึ้นอย่างชัดเจน สภาพการณ์ต่างๆ ก็เปลี่ยนแปลงไปอย่างรุนแรง ในการควบคุมอัตราดอกเบี้ยอย่าง

เข้มงวดเพื่อต่อสู้กับราคาสินค้าที่สูงขึ้นนั้น เจ้าหน้าที่หรือผู้บริหารธนาคารกลางก็เหมือนกับคนที่ไม่มีวิธีช่วยแรงอยู่ในระบบของเขาและเหมือนคนที่ตัดสินใจอดอาหารเพื่อยับยั้งหรือฆ่าไวรัส เขาอาจจะตายจากการอดอาหารนาก่อนที่จะสามารถฆ่าไวรัสได้ ยิ่งไปกว่านั้นธนาคารกลางมักจะเลิกล้มความตั้งใจและเปลี่ยนแปลงนโยบาย เพราะวิธีการอดอาหารจะยิ่งทำให้เจ็บปวดมากขึ้น นักลงทุนมักไม่มีทางรู้อย่างชัดเจนหรือแน่ชัดว่าการเปลี่ยนแปลงเหล่านี้จะเกิดขึ้นเมื่อใด แต่ยิ่งช่วงการอดอาหารยิ่งยาวนานและการขาดดุลงบประมาณที่มากก็จะมียิ่งทวีความรุนแรง ในขณะที่สินค้าประเภททุนและอุตสาหกรรมก่อสร้างกำลังเสียหายการเพิ่มขึ้นอย่างรุนแรงของอัตราเงินเฟ้อที่จะตามมาก็มีความเป็นไปได้มากขึ้น ดังนั้นยิ่งช่วงเวลากการขาดดุลงบประมาณยิ่งยาวนาน ประชาชนหรือคนทั่วไปก็ยิ่งอยากรู้ว่าหลักทรัพย์ของเขาเหมาะที่จะถือลงทุนระยะยาวหรือไม่

การลงทุนประเภทใดที่จะสามารถป้องกันผลกระทบของอัตราเงินเฟ้อได้บ้าง? ผมคิดว่าความคิดที่หยาบและที่ไร้เดียงสาที่เกิดขึ้นในทศวรรษก่อนๆ จะกลับมามีอิทธิพลอีกเหมือนที่เกิดขึ้นในช่วงทศวรรษที่ 1960 โดยทั่วไปเชื่อว่าหุ้นสามัญเกือบทุกประเภทซึ่งแสดงถึงความเป็นเจ้าของในทรัพย์สินจะเป็นเครื่องป้องกันอัตราเงินเฟ้อและจะยังคงเป็นต่อไป ซึ่งไม่ถูกต้อง เมื่อพิจารณาจากอดีตสิ่งเหล่านี้สามารถอธิบายได้จากการที่หุ้นสามัญจำนวนมากที่เป็นเจ้าของทรัพย์สินซึ่งราคาปรับเพิ่มขึ้นตลอดช่วง 15 ปีที่ผ่านมา (และมีผลให้อำนาจการซื้อลดลงอย่างมาก) แต่ราคาของหุ้นเหล่านี้กลับไม่เพิ่มขึ้นและมีบางส่วนที่ราคาลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งขัดแย้งกับความเชื่อโดยทั่วไปและดูเหมือนจะเป็นข้อโต้แย้งที่มีเหตุผลน่าเชื่อถือกว่า เป็นเพราะหุ้นแสดงความเป็นเจ้าของในสิ่งที่จับต้องได้ (เช่นที่ดิน โรงงาน สินค้าคงคลัง ฯลฯ) และในขณะที่เกิดภาวะเงินเฟ้อมูลค่าของสิ่งเหล่านี้ก็จะเพิ่มขึ้นสัมพันธ์กับค่าเงินดอลลาร์ การเป็นเจ้าของสิ่งเหล่านี้ด้วยการเป็นเจ้าของหุ้นจึงช่วยปกป้องเจ้าของจากการลดค่าอย่างต่อเนื่องของเงินดอลลาร์

ยิ่งไปกว่านั้น มีนักลงทุนจำนวนมากสนับสนุนเหตุผลนี้ พวกเขาอ้างว่าบริษัทที่เป็นเจ้าของทรัพยากรธรรมชาติในพื้นที่ดินจำนวนมากอย่างเช่นบริษัทเหมืองแร่และปิโตรเลียม จะเป็นเครื่องป้องกันเงินเฟ้อได้อย่างสมบูรณ์แบบ ในขณะที่ค่าเงินดอลลาร์ลดลงมูลค่าความเป็นเจ้าของในทรัพย์สินที่แท้จริงจะ

เพิ่มขึ้นเป็นสัดส่วนกัน ดังนั้นผู้ถือหุ้นในบริษัทแบบนี้จะมีเครื่องป้องกันไปในตัว สำหรับเหตุผลต่างๆ ผมจะพยายามอธิบายดังนี้ บางบริษัทในกลุ่มนี้อาจจะเป็นเครื่องป้องกันอัตราเงินเฟ้อได้เป็นอย่างดี อย่างไรก็ตามการเป็นเจ้าของวัตถุดิบที่มีประโยชน์จำนวนมากอาจแตกต่างกันอย่างมาก ทั้งนี้เป็นเพราะปัจจัยต่างๆ แตกต่างกันไปโดยสิ้นเชิง นี่คือนิสัยที่เจ้าของหุ้นบริษัทน้ำมันที่เคยกระหึ่มใจในปี 1958 และ 1959 เริ่มประสบด้วยตัวเอง

เราสามารถกำจัดความเชื่อผิดๆ ที่ว่า “เพราะหุ้นสามัญแสดงความเป็นเจ้าของทรัพย์สินที่จับต้องได้ ซึ่งสามารถป้องกันเราจากอัตราเงินเฟ้อ” ออกไปจากชีวิตของเราได้ไม่ยากหากเรายึดแนวคิดพื้นฐานอย่างหนึ่งไว้ในใจ ในระดับราคาปกติ สิ่งที่เราซื้อจะมีราคาเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาเมื่อเปรียบเทียบกับทรัพย์สินอื่นๆ แม้ว่าในระดับราคาโดยทั่วไปอาจจะเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ (แต่ช้าๆ) (ภายใต้การเคลื่อนไหวที่รุนแรงแต่ค่อยเป็นค่อยไป) ทรัพย์สินบางอย่างราคาเพิ่มขึ้นในขณะที่ราคาทรัพย์สินอื่นๆ กำลังลดลง ในช่วงเวลาดังกล่าวมีการประดิษฐ์และคิดค้นกระบวนการใหม่ๆ บางครั้งก็สามารถลดต้นทุนการผลิตได้อย่างมาก และบางครั้งก็ทำให้น้ำตื้นเต้น ในทำนองเดียวกันการเปลี่ยนแปลงรสนิยมของประชาชนก็สามารถทำให้ราคาสินค้าหรือบริการเพิ่มขึ้นหรือลดลงอย่างเห็นได้ชัด

ผมจะใช้กรณีที่คุณเหมือนจะรุนแรงเกินจริงเพื่ออธิบายประเด็นนี้ อย่างไรก็ตามผมเชื่อมั่นว่ามันจะเป็นกรณีที่คุณถือหุ้นอาจจะต้องจดจำไว้ดี เพื่อหลีกเลี่ยงความผิดพลาดง่ายๆ จากการซื้อหุ้นผิดประเภทในช่วงที่เกิดภาวะเงินเฟ้อ ยิ่งไปกว่านั้นผมจะยกตัวอย่างที่อัตราเงินเฟ้อรุนแรงที่สุดเท่าที่เคยเห็นมาในโลกสมัยใหม่ โดยเฉพาะในประเทศเยอรมันช่วงต้นทศวรรษที่ 1920 ในเวลานั้นเงินมาร์คของเยอรมัน (ก่อนสงครามโลกครั้งที่ 1 มีค่าประมาณ 25 เซ็นต์) หดค่าโดยสิ้นเชิง เงินพันล้านในช่วงเวลาหนึ่งมีมูลค่าซื้อขนมปังได้ไม่ถึงหนึ่งก้อน ชาวเยอรมันจำนวนมากเริ่มตระหนักถึงสิ่งที่กำลังจะเกิดขึ้น การเปลี่ยนเงินที่มีค่าลดลงให้เป็นการลงทุนในทรัพย์สินที่มีตัวตนจึงน่าจะดีที่สุด แต่สมมติว่าหนึ่งในนั้นคือ การซื้อคลังสินค้าที่เต็มไปด้วยสุ่มสุมได้กระป๋องเพื่อป้องกันผลกระทบจากภาวะเงินเฟ้อ ในช่วงทศวรรษที่ 1890 ผู้หญิงส่วนใหญ่ต้องการปิดบัง (หรือเน้น?) สรีระบางส่วนของร่างกายซึ่งเป็นเหตุผลที่เกินกว่าผมจะเข้าใจ

ความต้องการที่จะเป็นเจ้าของของคลังสินค้านี้จึงเพิ่มขึ้น ในช่วงเวลานั้นสินค้าจึงถูกกักตุนมากขึ้นเช่นเดียวกับราคา อย่างไรก็ตาม ในทศวรรษที่ 1920 นอกจากความต้องการเป็นครั้งคราวสำหรับการแสดงละครแล้วผู้สวมใส่ก็กระโปรงก็เกือบจะไม่มีค่าอะไรเลย มันแทบจะไม่แตกต่างกันเลยไม่ว่าราคาจะสูงหรือต่ำหรือแม้จะตั้งราคาในสกุลเงินที่ทุกคนคิดว่าจะไร้ค่าในไม่ช้า ไม่มีใครต้องการและก็ไม่มีการซื้อมันด้วย ผู้สวมใส่ก็กระโปรงในทศวรรษที่ 1920 จึงอาจไม่ใช่สิ่งป้องกันอัตราเงินเฟ้อ

คราวนี้มาลองพิจารณาหุ้นสามัญ มูลค่าของทรัพย์สินที่อยู่เบื้องหลังหุ้นสามัญแต่ละหุ้นมีผลต่อราคาหุ้นน้อยมากในการซื้อขายหุ้นตามปกติในตลาด ยกเว้นเมื่อบริษัทขายทรัพย์สินเพื่อปิดกิจการ เหตุผลสำคัญคือผู้ถือหุ้นสนใจเฉพาะสิ่งที่จะพวกเขาจะได้รับหรือสิ่งที่คนในแวดวงการเงินโดยรวมคิดว่าพวกเขาจะได้รับ เว้นแต่ทรัพย์สินจะถูกแจกจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น หากคุณสงสัยในเรื่องนี้และต้องการการยืนยันก็ลองทดสอบแบบง่าย ๆ รายชื่อหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นนิวยอร์กมักจะเรียงตามตัวอักษร เลือกหุ้นใดหุ้นหนึ่งจากรายชื่อนี้และศึกษาหุ้นใน 20 อันดับถัดมาจะสังเกตเห็นว่าไม่มีความสัมพันธ์ใดๆ ระหว่างราคาตลาดและมูลค่าทรัพย์สินไม่ว่าคุณ will เลือกหุ้นกลุ่มไหนก็ตาม หุ้นบางตัวอาจจะถูกขายในราคาที่มีส่วนลดจากมูลค่าทรัพย์สินจำนวนมากและหุ้นอื่นๆ อาจขายในราคาสูงกว่ามูลค่าทรัพย์สินหลายเท่าตัวซึ่งจะไม่พบความสัมพันธ์ใดๆ ทั้งสิ้น หากนี้ยังไม่สามารถทำให้คุณเชื่อได้ก็ลองทดสอบด้วยวิธีการอื่นในช่วงที่ราคาต่ำกว่าระดับราคาเมื่อหลายปีก่อนค่อนข้างมาก โบรกเกอร์ก็จะตีพิมพ์รายงานฉบับย่อเพื่อให้นักลงทุนหันมาสนใจหุ้นที่มีราคาลดต่ำกว่ามูลค่าทรัพย์สินมาก ตัวอย่างหนึ่งซึ่งเคยตีพิมพ์มาเมื่อหลายปีมาแล้ว ลองพิจารณาเปรียบเทียบลำดับเหตุการณ์ในตลาดของหุ้นกลุ่มนี้ซึ่งเป็นที่รู้จักกันในฐานะเป็นดัชนีตลาด คุณจะพบว่าตัวทรัพย์สินมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาในตลาดน้อยมาก มูลค่าทรัพย์สินอาจจะเพิ่มขึ้นหรือไม่เพิ่มขึ้นในช่วงเกิดภาวะเงินเฟ้อ แต่ก็ไม่มากพอที่ทำให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้นอย่างเป็นสัดส่วนกัน โดยมูลค่าของตัวทรัพย์สินเองไม่สามารถทำให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้นได้

มูลค่าของหุ้นเพิ่มขึ้นเนื่องจากปัจจัยสองประการที่มีความสัมพันธ์กันอย่างมาก ปัจจัยแรกคือ อำนาจหรือความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้นของ

หุ้น อีปัจจัยซึ่งเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญมากกว่าก็คือ ความเห็นเกี่ยวกับการลงทุนของคนส่วนใหญ่ที่มีต่อแนวโน้มหรืออนาคตของความสามารถในการทำกำไร ปัจจัยทั้งสองนี้มีความสัมพันธ์กันอย่างมากเนื่องจากคนในแวดวงการเงินส่วนใหญ่เห็นพ้องต้องกันว่า บริษัทนั้นๆ มีกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้นในอัตราที่โดดเด่นปีแล้วปีเล่าและแนวโน้มนี้จะคงอยู่เป็นเวลายาวนานบวกหรือลบด้วยอิทธิพลของวงจรธุรกิจ ซึ่งเหตุผลนี้ค่อนข้างเป็นจริงแม้ว่าบางครั้งอาจไม่เป็นเช่นนั้นก็ได้ การเพิ่มขึ้นอย่างสม่ำเสมอของกำไรต่อหุ้นไม่ว่าในอัตราใดจะขึ้นอยู่กับอัตราการเพิ่มของราคาตลาดต่อกำไรที่สม่ำเสมอ (P/E) ซึ่งทำให้มูลค่าของหุ้นเติบโตขึ้นอย่างมาก องค์ประกอบนี้จะทำให้นักลงทุนมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วงที่หุ้นมีสภาพคล่องและสามารถป้องกันผลกระทบจากอัตราเงินเฟ้อในช่วงที่อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่า

กล่าวอีกนัยหนึ่ง หุ้นที่ราคาเพิ่มขึ้นมากโดยไม่เกี่ยวกับอัตราเงินเฟ้อเป็นหุ้นเพียงประเภทเดียวที่สามารถป้องกันทรัพย์สินของนักลงทุนจากอัตราเงินเฟ้อได้ ซึ่งไม่ใช่เป็นเพราะความสัมพันธ์อันใกล้ชิดระหว่างหุ้นสามัญและการป้องกันผลกระทบจากอัตราเงินเฟ้อ ความสัมพันธ์เช่นนี้ไม่มีอยู่จริง เหตุผลที่แท้จริงของเหตุการณ์ที่น่ายินดีนี้ก็คือการดำเนินการของบริษัททำให้มูลค่าของหุ้นเพิ่มขึ้นเท่ากับหรือมากกว่าที่อัตราเงินเฟ้อทำให้เงินของนักลงทุนมีมูลค่าลดลง ซึ่งหมายความว่า ทรัพย์สินที่แท้จริงของนักลงทุนจะยังคงเดิมเพราะส่วนที่เพิ่มขึ้นจะเท่ากับอัตราเงินเฟ้อ มิเช่นนั้นมูลค่าทรัพย์สินก็คงจะลดลง หากหุ้นเติบโตที่แท้จริงถูกซื้อก่อนที่นักลงทุนอื่นๆ จะสนใจหรือสังเกตเห็นความน่าสนใจของบริษัท ก็มักจะเป็นการดีที่ในภาวะที่อัตราเงินเฟ้อค่อยๆ เปลี่ยนแปลงหุ้นประเภทเดียวกับหุ้นของเราจะมีราคาปรับเพิ่มขึ้นมากกว่ามูลค่าของเงินที่ลดลง ดังนั้นนักลงทุนจะมีกำไรที่แท้จริงจำนวนมาก เนื่องจากมีการป้องกันหรือผลตอบแทนที่ได้รับสูงกว่าอัตราเงินเฟ้อ

กล่าวอีกนัยหนึ่ง กฎเกณฑ์ในการเลือกหุ้นประเภทที่สามารถป้องกันอัตราเงินเฟ้อได้อย่างแท้จริงนั้นผมเคยสรุปไว้ในหนังสือ Common Stocks and Uncommon Profits (หุ้นสามัญ กับ กำไรที่ไม่สามัญ) คือ การค้นหาบริษัทที่มีผู้บริหารที่มีความสามารถโดยเฉพาะด้านการวิจัยหรือวิธีการอย่างอื่นที่สามารถเพิ่มกำไรต่อหุ้นได้อย่างต่อเนื่อง (อาจผันผวนตามวงจรธุรกิจบ้างในแต่ละปี)

และต้องแน่ใจว่าผู้บริหารสามารถรักษาอัตราการเติบโตนี้และมีภูมิคุ้มกันด้วยการฝึกผู้บริหารรุ่นใหม่มารองรับภายใต้นโยบายเดิม จากนั้นซื้อหุ้นเหล่านี้ก่อนที่นักลงทุนอื่นๆ จะตระหนักในคุณค่าของมัน ลงทุนและถือไว้ไม่ว่าราคาจะเพิ่มขึ้นเท่าไร ถือไว้ตราบเท่าที่นโยบายเหล่านั้นยังคงอยู่ เมื่อทำทุกอย่างแล้วคุณก็จะมีเครื่องป้องกันอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงและมูลค่าก็จะมีมากขึ้น การซื้อหุ้นที่เหมือนกันนี้ภายหลังจากที่คุณสมบัติพิเศษเหล่านี้เป็นที่รู้จักกันอย่างกว้างขวางแล้วคุณก็อาจจะยังคงมีเครื่องป้องกันอัตราเงินเฟ้อได้ แต่อาจจะป้องกันได้ไม่มากนัก ในทางตรงข้ามหากซื้อหุ้นบริษัทที่มีคุณภาพปานกลางโดยเฉพาะอย่างยิ่งซื้อตอนที่ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นไปแล้ว คุณก็อาจจะไม่สามารถป้องกันผลกระทบจากอัตราเงินเฟ้อได้เลย

หลายคนถามว่า “หากหุ้นสามัญไม่สามารถป้องกันผลกระทบจากอัตราเงินเฟ้อได้อย่างเต็มที่ แต่อย่างน้อยมันจะสามารถป้องกันได้บ้างหรือไม่?” ในที่สุดอัตราเงินเฟ้อประเภทที่เราพูดถึงมีแนวโน้มที่จะทำให้เกิดช่วงตกต่ำของธุรกิจสั้นกว่าที่คิดว่าจะเป็นและอาจจะกระตุ้นให้เกิดกิจกรรมต่างๆ เมื่อธุรกิจทั่วไปอยู่ในภาวะที่ดี สิ่งเหล่านี้สามารถช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไรให้แก่หุ้นทั้งหมดได้หรือไม่? ความสามารถในการทำกำไรนี้จะมากพอที่จะสร้างมูลค่าเพิ่มที่แท้จริงเพื่อชดเชยกับมูลค่าของเงินที่ลดลงแม้เพียงบางส่วนได้หรือไม่?

ผมไม่คิดว่าจะมีหลักฐานที่น่าเชื่อถือได้มากพอที่จะหาคำตอบที่ดีให้กับคำถามนี้ได้ อย่างไรก็ตาม ผมสงสัยว่าความเจริญก้าวหน้าในทศวรรษที่ 1950 และความเชื่อที่กระจายไปอย่างรวดเร็วในแวดวงการลงทุนที่ว่าหุ้นสามัญคือที่หลบภัยจากอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งมีการให้น้ำหนักกับประเด็นนี้มากเกินไป ทั้งนี้เป็นเพราะนักลงทุนมองข้ามหรือละเลยมุมมองอื่นๆ ในสถานการณ์เดียวกันนั้นคืออัตราเงินเฟ้อสามารถทำให้หุ้นสามัญเสียหายได้เช่นเดียวกับที่เป็นประโยชน์ต่อหุ้นสามัญ

ในขณะที่ราคาเพิ่มขึ้นจะต้องใช้เงินจำนวนมากขึ้นเรื่อยๆ ในการดำเนินธุรกิจขนาดเท่าเดิม สมมติว่า บริษัทที่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานสูงโดยบริหารงานด้วยสินค้าคงคลังจำนวนน้อยที่สุด เพื่อให้เพียงพอต่อความต้องการของลูกค้า หากราคาสินค้าเพิ่มขึ้นในแต่ละรอบที่สั่งซื้อสินค้า ซึ่งหมายความว่า

ว่าจะต้องใช้เงินจำนวนมากขึ้นในการรักษาระดับวัตถุดิบ สินค้าระหว่างผลิต และสินค้าสำเร็จรูปในระดับเดิม และจำได้ไหมสิ่งเหล่านี้เป็นทรัพยากรที่ไม่มีสภาพคล่องยกเว้นในบัญชี มันแสดงถึงการลงทุนเพิ่มที่ถาวรซึ่งบริษัทจะต้องถือลงทุนตลอดเวลา เพราะบริษัทจะต้องรักษาระดับสินค้าคงคลังน้อยที่สุดในระดับนี้ หากบริษัทยังต้องการจะรักษาสถานะปัจจุบันไว้ในขณะที่ราคาปรับเพิ่มขึ้นจำนวนเงินที่อยู่ในบัญชีถูกหนี้ยี่งเพิ่มขึ้นแม้ปริมาณของธุรกิจจะเท่าเดิมก็ตาม ประการสุดท้ายซึ่งสำคัญที่สุดก็คือ เงินจะต้องใช้และหมดไปกับโรงงานและเครื่องจักรซึ่งอย่าลืมว่าเครื่องจักรบางตัวและอาคารบางส่วนอาจจะชำรุดเสียหายก่อนหมดอายุการใช้งานจริงและไม่สามารถใช้งานได้ในขณะที่เครื่องจักรและอุปกรณ์อื่นๆ ยังมีอายุการใช้งานที่ยาวนานกว่า อย่างไรก็ตาม สิ่งเหล่านี้ทั้งหมดก็จะต้องชำรุดเสียหายในช่วงเวลาหนึ่ง อัตราค่าเสื่อมราคาของบริษัทจะสามารถหักเป็นค่าใช้จ่ายได้ขึ้นอยู่กับหน่วยงานทางด้านภาษีจะเป็นผู้ประเมินอายุการใช้งานของเครื่องจักรและอาคารแต่ละรายการ อย่างไรก็ตาม อัตราค่าเสื่อมที่กฎหมายอนุญาตให้ใช้นี้ค่อนข้างจะคร่ำครึและไม่ค่อยยุติธรรมที่อนุญาตให้บริษัทชดเชยทรัพย์สินแต่ละรายการนี้ด้วยราคาต้นทุนเดิม ไม่ใช่ด้วยต้นทุนหรือราคาที่จะต้องจ่ายเพื่อซื้อทรัพย์สินตัวใหม่ที่่ต้องซื้อมาทดแทน ดังนั้นในช่วงที่เกิดภาวะเงินเฟ้อจะเกิดการรั่วไหลและสูญเสียทางการเงินของโรงงานและอุปกรณ์ในทุกบริษัท เงินจำนวนที่สูญเสียนี้จะเท่ากับความแตกต่างระหว่างราคาของทรัพย์สินที่บันทึกในบัญชีกับราคาแท้ที่จริงที่จะต้องซื้อทรัพย์สินนั้นมาทดแทน

จากมุมมองของผู้ถือหุ้นสามัญมีเพียงวิธีเดียวเท่านั้นที่จะป้องกันการบั่นทอนทางการเงินของอัตราเงินเฟ้อ นั่นคือ ผู้บริหารสามารถทำให้กำไรเพิ่มขึ้นอย่างสม่ำเสมอซึ่งโดยปกติกำไรที่เพิ่มขึ้นนี้มักเกิดจากการเพิ่มขึ้นของขนาดกิจกรรมหรือธุรกิจในปัจจุบันหรือการเริ่มกิจกรรมใหม่ๆ ที่เกี่ยวข้องเพื่อให้มากพอที่จะส่งเสริมธุรกิจในอนาคตเงินเฟ้อ ซึ่งเงินทุนที่ธุรกิจเดิมต้องการเพิ่มจะต้องสูงมากจริงๆ และยังมีปัญหาจากการที่ธุรกิจใหม่ก็ต้องการเงินทุนเช่นกัน ซึ่งการจะทำได้เช่นนี้ต้องอาศัยความสามารถอย่างมากและการตัดสินใจขยายธุรกิจในช่วงเวลาที่ถูกต้องได้อย่างยอดเยี่ยมของผู้บริหาร บริษัทที่มีผู้บริหารประเภทนี้มักจะเป็นบริษัทเดียวกับบริษัทที่คุ่มค่าแก่การลงทุนในภาวะที่ไม่มี

เงินเพื่อ นี่คือเหตุผลที่หุ้นสามัญของบริษัทที่มีผู้บริหารมีความสามารถไม่โดดเด่น ไม่สามารถป้องกันผลกระทบจากอัตราเงินเฟ้อ

เมื่อเริ่มต้นทศวรรษที่ 1960 ผมเชื่อว่า การเข้าใจประเด็นนี้เป็นสิ่งสำคัญอย่างยิ่งที่ทำให้สามารถหลีกเลี่ยงการขาดทุนที่อาจเกิดขึ้นเมื่อความซับซ้อนทางการเงินมีมากขึ้นอันเนื่องมาจากอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นในปีต่อๆ ไป ในช่วงทศวรรษที่ 1940 และต้นทศวรรษที่ 1950 สัญญาณทั้งหมดบ่งชี้ว่าอัตราเงินเฟ้อจะเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้เหมือนเช่นที่เคยเกิดขึ้นอย่างชัดเจนในภายหลังเมื่อทศวรรษก่อน อย่างไรก็ตามด้วยเหตุผลบางประการ นักลงทุนจำนวนมากอ่านสัญญาณเหล่านี้ไม่ออกจนกระทั่งเมื่อ 2-3 ปีที่ผ่านมา ต่อมาในปี 1956 ถึง 1957 นักลงทุนนับล้านที่เมื่อก่อนไม่เคยให้ความสนใจเรื่องเงินเฟ้อกลับหวาดกลัวอัตราเงินเฟ้ออย่างมากและยิ่งกลัวมากขึ้นในปี 1958 และ 1959 ทั้งที่ปัจจุบันพื้นฐานก็ไม่มีเปลี่ยนแปลงและอัตราเงินเฟ้อก็ไม่ได้อันตรายมากขึ้นหรือน้อยลงกว่าที่เคยเป็นเมื่อหลายปีก่อน พวกเขาทำราวกับว่าเงินของพวกเขาจะหายไปหากไม่ซื้อหุ้นสามัญ (หุ้นสามัญเกือบทุกประเภท) เพื่อเป็นการป้องกันอย่างฉับพลันทันใด ผลก็คือราคาที่เสนอซื้อและอัตราส่วนราคาต่อกำไรของหุ้นสามัญทุกประเภทพุ่งขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยหุ้นสามัญบางประเภทก็สามารถป้องกันผลกระทบของอัตราเงินเฟ้อได้อย่างแท้จริง อย่างไรก็ตามหุ้นสามัญอื่นๆ อาจจะป้องกันผลกระทบจากอัตราเงินเฟ้อได้ไม่เพียงพอหรืออาจป้องกันผลกระทบไม่ได้เลย

บุคคลที่มีความมั่งคั่งส่วนใหญ่ต่างมุ่งเข้าตลาดเพื่อซื้อหุ้นเป็นครั้งแรกในช่วงปี 1956 จนถึงปี 1959 จึงอาจถูกจัดเป็นนักลงทุนระยะยาวอย่างแท้จริงและไม่ใช่นักเก็งกำไร พวกเขาให้ความสนใจเรื่องเงินเฟ้ออย่างจริงจัง ทำให้พวกเขาเสียความเชื่อมั่นในหุ้นกู้ปลอดภาษีที่ออกโดยรัฐบาลท้องถิ่นและรายได้สุทธิหลังภาษีที่มากกว่าซึ่งหลักทรัพย์ปลอดภาษีเหล่านี้เสนอขายแก่นักลงทุนที่มั่งคั่ง พวกเขาไปซื้อหุ้นสามัญในทุกระดับราคาแล้วเก็บไว้ในกล่องอย่างแน่นหนาด้วยความรู้สึกที่ว่า ขณะนี้พวกเขาได้รับการป้องกันจากอัตราเงินเฟ้อที่จะเกิดขึ้นในอนาคตในทุกระดับราคา ดังนั้นในช่วงที่เกิดภาวะเงินเฟ้อราคาหุ้นก็จะเพิ่มขึ้นอย่างมาก

ผมเชื่อว่าเหตุการณ์นี้ ทำให้นักลงทุนที่ฉลาดหลักแหลมต้องติดตาม

สถานการณ์ในต้นทศวรรษที่ 1960 อย่างใกล้ชิด ที่ผมพูดเช่นนี้เพราะผมคิดว่ามันสมเหตุสมผลที่จะสรุปว่า นักลงทุนหน้าใหม่ในตลาดหุ้นที่มีความมั่งคั่งมากกว่าอาจจะสามารถมากในด้านอื่นๆ แต่คนเหล่านี้มีความรู้เกี่ยวกับการลงทุนน้อยมาก อีกประการหนึ่ง สัญญาณต่างๆ เกี่ยวกับอัตราเงินเฟ้อก็เพิ่งเกิดขึ้นเพียง 10 ปีก่อนหน้านั้นเท่านั้นซึ่งพวกเขาไม่เคยตระหนักหรือรับรู้ถึงอันตรายของการปลดภาษีอันเกิดจากอัตราเงินเฟ้อในระยะยาวหรือระยะสั้นและยอมรับหลักการที่ว่าหุ้นไม่ว่าจะราคาเท่าไรจะสามารถปกป้องพวกเขาจากอัตราเงินเฟ้อโดยไม่เคยได้แย้งหรือมีคำถาม

สิ่งที่ผมเชื่อว่าจะเกิดขึ้นอย่างแน่นอนก็คือ สิ่งที่จะก่อให้เกิดภาวะเงินเฟ้อและมีผลต่อหุ้นสามัญอาจก่อให้เกิดผลดีเพราะคุณอาจจะคาดหวังได้ว่ามีบางคนอาจประพาดตัวเสมือนคนที่ใช้ชีวิตในโลกใต้ดินหรือเหมือนคนที่ไม่เคยรู้จักวิธีการที่ดีเหล่านี้

สิ่งที่ผมเชื่อว่าจะเกิดขึ้นได้โดยง่ายก็คือ แรงกระตุ้นให้เกิดอัตราเงินเฟ้อเหล่านี้ทำให้เชื่อว่า หุ้นสามัญอาจเป็นไปอย่างที่คุณคาดหวัง บางคนก็แสดงออกราวกับว่าเป็นมนุษย์ใต้ดินหรือเสมือนคนที่ไม่เคยเห็นสวรรค์มาก่อน คุณชี้ให้คนเหล่านี้เห็นว่าพระจันทร์ขึ้นตอน 2 ทุ่มตรง คุณบอกเขาว่าเมื่อเวลากลางคืนผ่านไปดวงจันทร์ก็จะปรากฏขึ้นและเคลื่อนที่ข้ามขอบฟ้าไปอย่างเห็นได้ชัด เขาจะจ้องมองดวงจันทร์ด้วยความตั้งอกตั้งใจแต่เขาจะไม่สามารถมองเห็นมันเคลื่อนที่ ดังนั้นเขาจึงเฝ้ามองต่อไป เมื่อเวลาผ่านไป 20:01 มันดูเหมือนยังอยู่ที่เดิม เวลา 20:02 เขาก็ยังเห็นว่ามันไม่เปลี่ยนแปลง เวลา 20:03 เขาก็ยังคงเห็นเหมือนเดิม และเมื่อเวลา 20:04 เขาเริ่มท้อด้วยความโกรธเพราะทุกอย่างยังคงเหมือนเดิม เขาตัดสินใจที่จะใช้เวลาไปทำอย่างอื่นที่ดีกว่าและเป็นประโยชน์มากกว่า อย่างไรก็ตามหากเขากลับมาและมองดูดวงจันทร์ในเวลากลางคืน 2:00 นาฬิกาตอนเช้ามีดึกจะเห็นการเปลี่ยนแปลงที่น่าตื่นตาตื่นใจที่เขาพยายามมองหาเมื่อตอน 20:04 น.

ผมคิดว่าสิ่งนี้สามารถเทียบเคียงได้กับสิ่งที่เกิดขึ้นกับคนที่ลงทุนในหุ้นสามัญด้วยเหตุผลเบื้องต้นจากอัตราเงินเฟ้อ เวลาผ่านไปหลายเดือนหรืออาจจะหลายปี อัตราเงินเฟ้ออาจจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ยากจะสังเกตเห็นในขณะนั้นเพราะพวกเขาซื้อหุ้นสามัญเมื่อตอนที่อัตราเงินเฟ้อมีความกดดันสูงมากแล้ว