



ไพบูลย์ นลินทรางกูร

The Fundamental View ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร บล. ทีเอสไอ
 จำนวนคนอ่าน 939 คน

ผมไปพูดอะไรที่สวิตเซอร์แลนด์

โดย : ไพบูลย์ นลินทรางกูร

สวัสดีครับท่านผู้อ่านทุกท่าน พบกันเช่นเคยทุกวันพุธที่สามของเดือน ผมเชื่อว่าท่านที่เป็นนักลงทุนน่าจะมีความกังวลใจที่ดีขึ้น

หลังจากที่ SET Index ปรับขึ้นอย่างต่อเนื่องในสัปดาห์ที่แล้วกลับมาอยู่ที่ประมาณ 1,430 จุด ผมยังเชื่อเสมอว่าตลาดหุ้นไทยยังมี Upside อีกมาก และความผันผวนของราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมาเป็นโอกาสในการเข้าลงทุนมากกว่าที่จะถอนการลงทุนออกจากสินทรัพย์เสี่ยง ตราบใดที่สภาพคล่องในตลาดทุนโลกยังคงอยู่ในระดับที่สูงมากอย่างเช่นที่เป็นอยู่ในทุกวันนี้ Cycle ของผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนไทยยังคงอยู่ในขาขึ้น Valuations ของตลาดหุ้นไทยยังต่ำกว่าตลาดหุ้นอื่นๆใน ASEAN ถึง 20-25% เงินเฟ้อและดอกเบี้ยยังคงต่ำ ราคาหุ้นมีแนวโน้มที่จะปรับสูงขึ้นมากกว่าลดลงในระยะ 1-2 ปีจากนี้ ดังนั้น ผมยังคงแนะนำให้ท่านที่เป็นนักลงทุนยังคงควรมีเงินลงทุนในตลาดหุ้นไทยอยู่

เมื่อสัปดาห์ที่แล้ว ผมมีโอกาสได้ร่วมเดินทางไปกับคณะของนายกรัฐมนตรียิ่งลักษณ์ ชินวัตร ในการเยือนประเทศสวิตเซอร์แลนด์อย่างเป็นทางการ และในฐานะประธานสภาธุรกิจตลาดทุนไทย ผมได้รับเกียรติจากกระทรวงการต่างประเทศ และสำนักนายกรัฐมนตรียินเชิญบรรยาย ในหัวข้อ Thailand's Economic Outlook and Investment Opportunities in the Thai Capital Markets ให้กับนักลงทุนและนักธุรกิจในเมือง Zurich ได้รับฟัง ผมขอถือโอกาสนี้เล่าให้ท่านผู้อ่านฟังว่าผมได้ไปพูดอะไรที่นั่น และนักลงทุนในสวิตเซอร์แลนด์ มีมุมมองอย่างไรกับประเทศไทยและตลาดหุ้นไทย

แน่นอนสิ่งแรกที่ผมไปเล่าให้นักลงทุนที่นั่นฟัง ก็คือ ตลาดหุ้นไทยเป็นตลาดที่มีผลงานโดดเด่นมากในช่วง 3-4 ปีที่ผ่านมา และสามารถ Outperformed ตลาดหุ้นทั่วโลกไม่ว่าจะเป็น Developed Markets หรือ Emerging Markets มาโดยตลอด เพิ่งจะเมื่อเร็วๆ นี้เท่านั้นที่การปรับขึ้นของตลาดหุ้นไทยต้องมาสะดุดลงหลังจากที่ Fed ได้ออกมาพูดเรื่องการลดวงเงิน QE ทำให้บรรยากาศการลงทุนใน Emerging Markets ทั้งหมดแยลง รวมทั้งยังทำให้ตลาดหุ้นไทยถูกเทขายออกอย่างหนัก เหตุผลหลักๆ เป็นเพราะนักลงทุนแบ่งตลาดใน Emerging Markets ออกเป็น 2 กลุ่ม กลุ่มแรกคือกลุ่มประเทศที่เกินดุลบัญชีเดินสะพัด และอีกกลุ่มคือพวกที่ขาดดุลบัญชีเดินสะพัด นักลงทุนมองง่ายๆ ว่า ประเทศในกลุ่มหลังคือพวกที่ได้ประโยชน์สูงสุดจากนโยบาย QE ในช่วงที่ผ่านมา ดังนั้นเมื่อ Fed เริ่มลดวงเงิน QE ลงประเทศเหล่านี้ก็จะเริ่มมีปัญหาในการบริหารสภาพคล่องในประเทศ หรืออาจจำเป็นต้องใช้นโยบายดอกเบี้ยสูงเพื่อเป็นแรงจูงใจให้เม็ดเงินยังคงไหลเข้า เป็นโชคไม่ดีที่ไทยมีการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในช่วงครึ่งปีแรกของปีนี้พอดี เลยถูกจัดให้อยู่ในกลุ่มประเทศที่มีความเสี่ยงสูงเช่นเดียวกับประเทศในกลุ่ม BIITS หรือ Brazil, India, Indonesia, Turkey และ South Africa

ผมใช้เวลาค่อนข้างมากในการอธิบายเรื่องดุลบัญชีเดินสะพัดให้นักลงทุนที่นั่นเข้าใจว่า จริงๆ แล้ว การขาดดุลของไทยในช่วง 6-7 เดือนนี้ไม่ได้น่ากลัวอย่างที่คิด สาเหตุหลักเป็นเพราะมีการนำเข้าทองคำที่สูงผิดปกติ อาจเป็นเพราะทองคำมีราคาถูกลงมาก และการนำเข้าทองคำส่วนใหญ่ก็เพื่อ Trading (ซื้อมาขายไป) ดังนั้นจะมีการส่งออกทองคำอย่างสม่ำเสมอด้วยเช่นกัน ถ้าเราดึงตัวเลขการนำเข้าและส่งออกทองคำออกจากดุลบัญชีเดินสะพัด จะพบว่าประเทศไทยยังเกินดุลเมื่อปีที่แล้วอยู่ US\$ 5,900 ล้าน หรือ 1.6% ของ GDP และหกเดือนแรกของปีนี้ยังเกินดุลอยู่ US\$ 4,700 ล้าน หรือ 2.4% ของ GDP ดังนั้นนักลงทุนไม่ควรจัดให้ไทยอยู่ในกลุ่มเดียวกับประเทศที่มีปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างแท้จริงเช่นกลุ่มประเทศ BIITS

นอกจากนี้ การส่งออกในครึ่งปีหลังมีแนวโน้มที่ดีขึ้นมาก Trend การส่งออกไปประเทศที่เป็นคู่ค้าหลักของไทยเช่นสหรัฐฯ กลุ่มยูโร และ จีน เริ่มมีสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจน ซึ่งก็หมายความว่าดุลบัญชีเดินสะพัดมีโอกาสสูงที่จะ

เกินดุลในครึ่งปีหลังโดยไม่จำเป็นต้องหักตัวเลขการนำเข้าทองคำออก การฟื้นตัวของ การส่งออกจะช่วยทำให้ เศรษฐกิจโดยรวมของไทยดีขึ้นตามไปด้วย เนื่องจากกว่า 70% ของ GDP ของไทยยังมาจากการส่งออก ภาคท่องเที่ยวเป็นอีกหนึ่งตัวช่วยสำคัญที่ทำให้เราเกินดุลบัญชีเดินสะพัดในภาคบริการมาโดยตลอด ปีนี้ น่าจะมี นักท่องเที่ยวเดินทางเข้าไทยทั้งหมดกว่า 26 ล้านคน ซึ่งเป็นสถิติสูงสุด ส่วนในอนาคตจำนวนนักท่องเที่ยวจะ เติบโตได้อีกมาก การที่เศรษฐกิจโลกเริ่มฟื้นตัวน่าจะทำให้มีนักท่องเที่ยวจากประเทศฝั่งตะวันตกเดินทางเข้ามา ประเทศไทยอีกเป็นจำนวนมาก

อีกประเด็นสำคัญที่ผมไปพูดที่นั่น ก็คือ เศรษฐกิจไทยในอนาคตจะมีภูมิด้านทานที่สูงขึ้นต่อความผันผวนของเศรษฐกิจ โลก เนื่องจากนโยบายการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาล จะทำให้ไทยสามารถลดการพึ่งพาการส่งออกในการ ขับเคลื่อนเศรษฐกิจ การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานนอกจากจะทำให้การลงทุนภาครัฐขยายตัวแล้ว ยังจะช่วยทำให้เกิด การลงทุนภาคเอกชนตามมาแบบเป็นลูกโซ่อีกด้วย ซึ่งก็จะทำให้เศรษฐกิจไทยมีการกระจายตัวของ GDP ที่สมดุลมากขึ้น โชคดีที่ท่านรัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคม คุณชัชชาติ สิทธิพันธุ์ ได้ไปร่วมในงานนี้ด้วย และได้บรรยายเรื่อง โครงการลงทุนด้านคมนาคม และ Logistics อย่างละเอียด เลยทำให้นักลงทุนได้เห็นภาพที่ชัดเจนยิ่งขึ้น

นอกจากนั้น ผมได้นำเอาจุดแข็งในด้านต่างๆ ของเศรษฐกิจไทยไปแสดงให้เห็นว่าพื้นฐานของเรายังแข็งแรงและมั่นคง และโอกาสมีน้อยมากที่ประเทศไทยจะกลับเข้าสู่วิกฤตเศรษฐกิจเหมือนเมื่อปี 2540 เงินเฟ้อของเรายังต่ำ หนี้ภาครัฐไม่ สูงจนเกินไป สัดส่วนเงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศสูงถึง 122% (เทียบกับ 71% สำหรับ India และ 33% สำหรับ Indonesia) และถ้าเทียบเฉพาะหนี้ต่างประเทศระยะสั้น สัดส่วนเงินทุนสำรองต่อหนี้จะอยู่สูงถึง 277% ธนาคารพาณิชย์มีสัดส่วนเงินทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงสูงกว่า 15% ขณะที่ตัวเลข NPL ยังคงต่ำอยู่ที่ประมาณ 3%

ประเด็นที่นักลงทุนดูจะเป็นกังวล คือเรื่องการเพิ่มขึ้นของหนี้สินครัวเรือน และการขาดทุนจากนโยบายประชานิยมต่างๆ ของรัฐบาลเช่น การจำนำข้าว เรื่องแรกผมได้อธิบายไปว่าถึงแม้ตัวเลขหนี้สินจะเพิ่มขึ้น แต่ก็ยังเป็นเพราะนโยบายรัดคั้น แรกเป็นหลัก และตัวเลขก็เริ่มนิ่งขึ้นแล้วในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา ในขณะที่เดียวกันตัวเลขรายได้ครัวเรือนก็เพิ่มขึ้น ด้วยเช่นกัน และยังไม่มียุทธศาสตร์ว่าครัวเรือนเริ่มมีปัญหาในการชำระหนี้มากผิดปกติ ส่วนเรื่องที่สอง ผมได้ชี้แจงว่า รัฐบาลเริ่มมีการจำกัดวงเงินสูงสุดที่ให้แก่เกษตรกร ดังนั้นน่าจะทำให้รัฐบาลสามารถบริหารจัดการการขาดทุนใน อนาคตได้ดีขึ้น

เรื่องของตลาดหุ้นเอง ผมได้ชี้ให้เห็นว่าเม็ดเงินต่างชาติที่ไหลเข้าตลาดหุ้นไทยนับจากปี 2009 ที่ Fed เริ่มทำ QE ตอนนี้เหลืออยู่ไม่ถึง US\$ 3 พันล้าน ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับประเทศอื่น ๆ ใน Asia ex. Japan แม้กระทั่ง ฟิลิปปินส์ ซึ่งมีขนาดของตลาดหุ้นเล็กกว่าเราเกือบเท่าตัว และปริมาณการซื้อขายต่อวันอยู่แค่ประมาณ 20% ของเรายังมีเม็ดเงินต่างชาติเหลืออยู่เกือบ US\$ 7 พันล้าน ดังนั้นน่าจะสรุปได้ว่า Hot Money ได้ไหลออกจากตลาดหุ้นไทย เกือบหมดแล้ว ไทยจึงไม่น่าที่จะเป็นเป้าหมายหลักของการขายหุ้นของต่างชาติเหมือนที่ผ่านมา ในทางกลับกันเราน่าจะเริ่มเห็นการเริ่มทยอยซื้อจากต่างชาติมากกว่า เพราะกองทุนส่วนใหญ่เริ่มมีน้ำหนัก Underweight ในหุ้นไทย

ผมมีโอกาสได้พูดคุยกับนักลงทุนที่มาร่วมในงานนี้ หลายคนยอมรับว่ายังไม่รู้จักตลาดหุ้นไทยดีมากนัก และเห็นด้วย กับมุมมองของผมว่าตลาดหุ้นไทยยังน่าจะมี Upside อีกมาก จากการที่เศรษฐกิจไทยยังอยู่ในช่วงของการขยายตัว โดยเฉพาะการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานจะช่วย “unlock growth potential” อีกมากมายให้กับระบบเศรษฐกิจ ผม เชื่อว่าเราจะได้เห็นเงินจากนักลงทุนใน Switzerland ไหลเข้าตลาดหุ้นไทยมากขึ้น ท่านผู้อ่านหลายท่านอาจจะยังไม่ ทราบว่า Switzerland ถือเป็นประเทศอันดับ 7 ในโลก ที่มีเม็ดเงินภายใต้การบริหารของผู้จัดการกองทุนมากที่สุด

เหมือนที่ผมได้เขียนไว้เมื่อเดือนที่แล้ว ผมเชื่อว่าเรากำลังอยู่ในช่วงของ The Great Rotation ดังนั้นจะยังมีเม็ดเงินอีก จำนวนมากที่จะไหลออกจากตลาด Bond เพื่อเข้าสู่ตลาดหุ้น กระแสคลั่งไคล้ใน Developed Markets จะไม่เป็น อย่างนี้ตลอดไป สภาพคล่องในตลาดหุ้นโลกมีมากกว่าที่ Developed Markets จะรับมือได้ สุดท้ายเงินส่วนหนึ่งต้องถูก โยกกลับเข้ามาใน Emerging Markets และเมื่อนักลงทุนเริ่มแยกแยะได้ว่าไทยไม่ได้มีปัญหาทางเศรษฐกิจและดล บัญชีเดินสะพัดเหมือนประเทศในกลุ่ม BIITS เงินจะไหลเข้าตลาดหุ้นไทยมากยิ่งขึ้นในช่วง 3-4 ปีที่ผ่านมา เพราะ อยาลืมว่าเงินที่กำลังทยอยออกจากตลาด Bond มีจำนวนมากกว่าเงินที่ไหลเข้าตลาดหุ้นในช่วงก่อนหน้านี้มาก พบกัน ใหม่เดือนหน้าครับ สวัสดี