

The Fundamental View



- **ปิยาสัก นลินธรากร , CFA**
 ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร บล.กิสโก้ จำกัด
 และนายกสมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน

ตลาดหุ้นกับแผนปฏิรูปประเทศ

สวัสดีครับท่านผู้อ่านทุกท่าน พบกันเช่นเคยทุกวันพุธที่สามของเดือน ช่วงนี้ท่านที่เป็นนักลงทุนในตลาดหุ้นน่าจะไม่ค่อยเบิกบานใจเท่าไร เพราะราคาหุ้นเริ่มที่จะไม่ค่อยปรับขึ้นมากนัก เหตุผลหลักเป็นเพราะเศรษฐกิจไทยไม่ได้ฟื้นตัวเร็วอย่างที่นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่คาดการณ์กัน ตัวเลขล่าสุด GDP ไตรมาส 3 ขยายตัวเพียง 0.6% Y-o-Y ซึ่งส่งผลให้ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ออกมาไม่ค่อยดีเท่าไร

ประกอบกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ ของรัฐบาลก็ดูเหมือนว่าไม่น่าทำให้เศรษฐกิจขยายตัวได้มากนัก ขณะที่แผนปฏิรูปประเทศและเศรษฐกิจ ก็ยังไม่ออกมาเป็นรูปธรรม เลยทำให้นักลงทุนสถาบันยังไม่มีความมั่นใจพอที่จะซ้าลงทุนเพิ่มเติมในตลาดหุ้น เมื่อบวกกับภาวะเศรษฐกิจโลกที่ยังคงบอบบาง เลยทำให้ตลาดหุ้นเราเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบค่อนข้างแคบอย่างที่เห็นอยู่ในปัจจุบัน



ส่วนตัวแล้ว ผมเชื่อว่าตลาดหุ้นไทยไม่น่าจะมี Upside มากนัก ในช่วงที่เหลือของปีนี้ นอกจากปัจจัยเรื่องเม็ดเงินจากการลงทุนในกองทุน LTF ซึ่งมักจะเข้ามาในตลาดช่วงเดือนธันวาคม ผมยังไม่เห็นปัจจัยอื่นที่จะสามารถขับเคลื่อนตลาดให้สูงขึ้นไปกว่าระดับปัจจุบัน ราคาหุ้นไทยในเวลานี้ ซึ่งเทรดที่ค่าเฉลี่ย 2015F P/E ที่ 14 เท่า ก็ไม่ได้จัดอยู่ในระดับที่เรียกว่าถูก และในช่วงที่ดอกเบี้ยสหรัฐกำลังจะกลับสู่ขาขึ้น

โอกาสที่จะเห็น Valuations หรือ P/E Ratio ปรับขึ้นไปอีก น่าจะมีไม่มาก ในช่วงที่ Cycle

ดอกเบี้ย Bottom Out ไปแล้วและกำลังเข้าสู่ขาขึ้น ถ้าบริษัทจดทะเบียนที่เพิ่มขึ้นจะเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้น ซึ่งถ้าวิเคราะห์หัดดูแล้ว โอกาสที่ผลประกอบการ บจ.จะออกมาดีกว่า คาดมากๆ ในช่วง 3-6 เดือนข้างหน้า น่าจะเป็นไปได้หน่อย

ในส่วนของนโยบายการคลังก็ไม่น่าจะทำอะไรได้มาก รัฐบาลนี้มีข้อจำกัดค่อนข้างมากในการกระตุ้นเศรษฐกิจเพราะ 1) เป็นรัฐบาลเฉพาะกาล 2) ได้ประกาศชัดเจนว่า จะไม่ทำนโยบายประชานิยม 3) ภารกิจหลักคือ การขับเคลื่อนการปฏิรูปเศรษฐกิจ และการปฏิรูปประเทศ และ 4) งบประมาณปี 2558 มีค่อนข้างจำกัด เพราะแทบจะไม่ได้ออกเพิ่มจากปี 2557

ดังนั้น เศรษฐกิจไทยจะฟื้นตัวได้มากน้อยแค่ไหน คงขึ้นอยู่กับภาคเอกชนเป็นหลัก แต่เท่าที่ดูเวลานี้ ภาคธุรกิจก็ยังคงไม่แข็งแกร่งนัก โดยเฉพาะตัวเลขการส่งออกที่ยังแย่อยู่และเศรษฐกิจภูมิภาคที่ค่อนข้างซบเซา รวมถึงกำลังซื้อที่อ่อนแอของเกษตรกร เพราะราคาสินค้าเกษตรที่ตกต่ำ และรัฐบาลยังไม่มียุทธศาสตร์ที่ชัดเจนสำหรับข้าวและยางพารา ซึ่งเป็นสินค้าเกษตรหลักของประเทศ

ในฝั่งของนโยบายการเงิน ส่วนตัวผมเชื่อว่ามีความเป็นไปได้ที่แบงก์ชาติอาจตัดสินใจลดดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% เพื่อปรับระดับระลอกเศรษฐกิจไม่ให้แย่มากกว่านี้ การที่อัตราเงินเฟ้อลดลงกว่า 1% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา และดูเหมือนจะทรงตัวในระดับนี้ไปอีกหลายเดือน และ GDP โตน้อยกว่าคาดมาก น่าจะเป็นเหตุผลที่ดีในการลดดอกเบี้ยในรอบนี้ ซึ่งจะช่วยสร้างความคึกคักให้กับตลาดหุ้นได้บ้าง แต่ไม่น่าจะนาน เพราะเป็นเพียงแค่การปรับดอกเบี้ยลงชั่วคราว ทิศทางระยะยาวของดอกเบี้ยในประเทศยังน่าจะเป็นขาขึ้นตามทิศทางของดอกเบี้ยสหรัฐ

ผมเชื่อว่าปัจจัยสำคัญที่สุด ที่จะกำหนดทิศทางตลาดหุ้นไทยในระยะ 6-12 เดือนข้างหน้า คือ แผนปฏิรูปประเทศในด้านต่างๆ ที่สภาปฏิรูปแห่งชาติกำลังจัดทำอยู่ และรัฐธรรมนูญฉบับใหม่ที่กำลังจะมีการร่างกันขึ้น ถ้าแผนปฏิรูปประเทศทำออกมาได้ดี โดยเฉพาะส่วนที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจ และสามารถเรียกความมั่นใจจากนักลงทุนได้ ตลาดหุ้นก็มีโอกาสปรับขึ้นได้อีกเยอะ เพราะการลงทุนในตลาดหุ้นคือการซื้ออนาคต

ถ้านักลงทุนส่วนใหญ่เชื่อว่า แผนปฏิรูปจะช่วยทำให้ประเทศไทยและภาคธุรกิจไทยสามารถเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน เพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินกิจการ กฎเกณฑ์ต่างๆ ที่โบราณ และเป็นอุปสรรคในการดำเนินธุรกิจถูกแก้ไขให้ดีขึ้น การทุจริตคอร์รัปชันมีน้อยลง การลดความเหลื่อมล้ำของรายได้มีสูงขึ้น ฯลฯ ผมเชื่อว่าจะทำให้เสียดเงินไหลเข้าตลาดหุ้นอีกมาก โดยเฉพาะจากนักลงทุนต่างประเทศ ซึ่งมีหุ้นไทยน้อยมากในเวลานี้

ในขณะเดียวกัน รัฐธรรมนูญฉบับใหม่ก็จะมีความสำคัญสำหรับตลาดหุ้นไม่น้อยไปกว่าการปฏิรูปประเทศและเศรษฐกิจ เพราะจะเป็นตัวกำหนดอนาคตการเมืองของประเทศไทยว่าจะยังคงจมปลักอยู่กับการเมืองแบบเดิมๆ การซื้อสิทธิขายเสียง ความไม่เป็นธรรมในสังคม หรือเราจะได้เห็นประเทศไทยและการเมืองไทย เข้าสู่ยุคของความมีเสถียรภาพ พรรคการเมืองที่มีความเป็นสถาบันนักการเมืองที่ดีมีคุณภาพ การบริหารประเทศที่มีระบบการตรวจสอบหรือ Check and Balance ที่เข้มข้นและมีประสิทธิภาพ ฯลฯ ตัวผมเองในฐานะสมาชิกสภาปฏิรูปแห่งชาติด้านเศรษฐกิจ จะพยายามทำหน้าที่ให้ดีที่สุดในเพื่อช่วยให้เกิดแผนปฏิรูปเศรษฐกิจไทย ที่จะทำให้เราสามารถก้าวขึ้นเป็นผู้นำในภูมิภาคนี้

เพื่อเป็นประโยชน์กับท่านผู้อ่าน ผมขออนุญาตเล่าให้ฟังคร่าวๆ ถึงการแบ่งงานใน สปช. ว่าเป็นอย่างไร เรามีการจัดคณะกรรมาธิการวิสามัญประจำสภาฯ ขึ้นมาทั้งหมด 18 คณะ เพื่อจัดทำแผนปฏิรูปในด้านต่างๆ ในจำนวน 18 คณะนี้ เป็นทางด้านเศรษฐกิจ 2 คณะ คือ คณะกรรมาธิการปฏิรูปเศรษฐกิจ การเงิน และการคลัง และคณะกรรมาธิการปฏิรูปการเกษตร อุตสาหกรรม พาณิชยกรรม การท่องเที่ยว และการบริการ ผมเป็นกรรมาธิการอยู่ในทั้ง 2 คณะ ถ้าพูดให้เข้าใจง่ายๆ คณะแรกจะรับผิดชอบงานด้านเศรษฐกิจมหภาค และ Financial Sector ขณะที่คณะที่สอง จะเน้นเศรษฐกิจรายสาขาหรือ Real Sector

ในส่วนของการตลาดหุ้น จะมีการตั้ง คณะอนุกรรมาธิการปฏิรูปตลาดหุ้นขึ้น เพื่อจัดทำแผนที่เกี่ยวข้องกับการปฏิรูปด้านตลาดหุ้นโดยเฉพาะ เช่น การทำให้ธุรกิจขนาดเล็กสามารถเข้าถึงแหล่งทุนได้ง่ายและสะดวกขึ้น การทำให้ภาคธุรกิจและรัฐวิสาหกิจระดมทุนผ่านตลาดหุ้นให้มากขึ้น การทำให้ประชาชนทุกคนมีความรู้พื้นฐานด้านการเงิน การออม และการลงทุน การปฏิรูประบบบำนาญของประเทศ เพื่อรองรับสังคมผู้สูงอายุ เป็นต้น เนื้อที่ผมหมดพอดี ไว้เดือนหน้าผมจะมาเล่ารายละเอียดแผนงานด้านต่างๆ ของการปฏิรูปเศรษฐกิจ และตลาดหุ้นให้ฟัง สวัสดีครับ